

LES CAISSES DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

PHYLOGENESE SOMMAIRE D'UNE ESPECE INSTITUTIONNELLE

JEAN-MARIE THIVEAUD

CONSEILLER HISTORIQUE, CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS

319

La Caisse des dépôts et consignations française est assurément une institution exceptionnelle. Sa taille, ses fonctions, sa longévité et sa stabilité, depuis 1816, sont vraiment autant de traits singuliers que chacun, de longtemps, s'est plu à saluer ou à critiquer. Elle passe volontiers pour un phénomène, une sorte de monstre institutionnel.

Mais, contrairement à une mythologie forgée au cours des dernières décennies, elle ne constitue pas, pour autant, un type unique en son genre. Elle appartient au contraire à une grande et ancienne famille dont les membres ont connu des sorts différenciés, au gré des générations qui les ont vus naître, croître, se réduire ou s'effacer. Cette espèce institutionnelle poursuit son évolution puisque, au cours des trente dernières années, plusieurs rameaux ont encore fleuri dans différents pays et les transformations du monde et des systèmes financiers laissent augurer de nouvelles éclosions.

Un modèle éprouvé par les siècles

L'exigence d'une institution dépositaire, munie de toutes les garanties de sécurité, remonte à la nuit des temps. Tout dépôt est une dette privilégiée et toute dette est sacrée. Les enceintes protégées par les dieux servent longtemps d'abri aux déposants tant que les Etats restent incapables de se substituer à la divinité dans cette fonction tutélaire.

Dès qu'un chef, un prince, un Etat, dans sa forme même la plus primitive et la plus élémentaire, sont en mesure d'offrir ou d'imposer aux individus l'intercession d'une "main de justice", ils adjoignent à leur ministère de grand justicier celui de dépositaire. Ce lien est automatique, au nom des principes du droit le plus archaïque qui associe la dette et le dépôt au contrat et, en termes plus pratiques, parce que l'objet, éventuellement très concret, du litige entre les parties doit être protégé en attendant l'arbitrage suprême. Les consignations judiciaires constituent ainsi la forme la plus parfaite du dépôt réclamant une intervention de la puissance publique, quelle qu'elle soit. Les Romains primitifs donnèrent à cette intermédiation un caractère sacré, ils inventèrent même une divinité : la foi publique. Cette déesse, quoique plus tard sécularisée, connaîtra une longue fortune aux côtés ou en tête des Etats soucieux d'établir leur autorité.

Comme, depuis des millénaires, justice et finances vont de pair pour assurer les pouvoirs régaliens, le perfectionnement du dispositif dépositaire suit la progression des appareils étatiques.

L'Europe de la Renaissance présente de nombreux exemples de ces augmentations et améliorations, plus précoces, à certains égards, dans les Républiques italiennes mais vite suivies par les grandes nations qui bâtissent plus sûrement leur propre système, selon les structures politiques et culturelles qui les caractérisent.

320

Un modèle essaimé en Europe

La mise en place, par Henri III, des "receveurs des dépôts et consignations", dans tout le royaume de France, en 1578, est une interprétation très spécifique des décisions prises, vingt ou trente ans plus tôt, par Gênes et Venise de constituer leurs nouvelles banques nationales en "dépôt public". L'Empire autrichien, l'Espagne, l'Angleterre épousent ou précèdent le modèle français d'encadrement autoritaire avant que la Révolution anglaise ne se transforme en révolution financière et ne concentre les dépôts dans l'instrument génial de la Banque d'Angleterre.

Mais, partout, dans cette Europe en marche vers la Raison et les Lumières, la conviction est partagée que la protection des dépôts et consignations est pour les Etats une véritable arme de guerre.

Le XVIII^e siècle qui achève la construction des Etats modernes sur le vieux continent ajoute à l'édifice du pouvoir les contreforts de la finance et consacre la conception, presque unanimement admise, d'un Etat-dépositaire.

Dans la seconde moitié du siècle, en exceptant l'Angleterre qui a pris une avance d'au moins cinquante ans, les pays européens vont enfanter des modè-

les bigarrés, théoriques ou éphémères, poétiques ou savants, de "caisse de dépôts".

Certains survivront, d'autres disparaîtront pour renaître plus tard dans de meilleures conditions, certains enfin attendront bien plus longtemps, profitant, les uns et les autres, les uns avant ou après les autres, des progrès respectifs de la technique financière et de l'organisation étatique.

Nous avons essayé de rassembler ici, au terme d'une quête aléatoire qui ne prétend nullement à l'exhaustivité, plusieurs exemples d'un même modèle, né il y a plus de deux cents ans, et dont la Caisse des dépôts et consignations française reste assurément, aujourd'hui, le plus extraordinaire.

Si cette dernière institution passe souvent, même à ses propres yeux, pour une sorte de phénomène et le regrette et s'en défend, elle répond pourtant, de façon presque mécanique, au modèle imaginé par les financiers et les publicistes des Lumières et, malgré ses dimensions, elle reste bien en deçà des espérances qu'avaient nourries leur imagination.

Le premier exemple cité, qui n'est sans doute pas le premier en date, se met en place en Russie, dans ces périodes où les reflets de l'Europe allument les ferveurs de la modernisation. Les institutions financières y fleurissent, comme au pays des merveilles, et nous laissent cette impression étrange d'un "au delà du miroir", presque extravagant.

321

Le Portugal, en même temps, crée un *Deposito publico* pendant que la France examine des projets qui disparaissent dans les tumultes de la Révolution. Les premières esquisses de l'Empire, par le truchement de la Caisse d'amortissement, serviront aux constructions françaises de la Restauration mais laisseront des traces dans plusieurs régions d'Europe soumises à l'administration de Napoléon.

La Belgique, le Piémont puiseront leur inspiration à la fois dans les vestiges de l'Empire et dans les innovations plus récentes de la Restauration.

Un modèle exporté dans le monde

Le modèle continuera de se reproduire au fur et à mesure des évolutions financières et politiques, au gré aussi, apparemment, des alliances internationales et des jeux d'influence. Il semble bien, en effet, que plusieurs des nouvelles caisses des dépôts qui naissent en Europe du Sud, dans la seconde moitié du XIX^e siècle, trouvent une inspiration plus ou moins encouragée dans la politique financière de Napoléon III et plus particulièrement dans ses ambitions monétaires. Italie, Portugal, Roumanie, Belgique font partie de l'Union latine.

D'autres nations, liées ou non aux intérêts de la France, adoptent encore la même institution, à la fin du XIX^e siècle ou au début du XX^e. La caisse de

dépôts connaît alors une diffusion très lointaine, dans certains pays d'Amérique du Sud ou en Chine.

Dans les dernières décennies, des "caisses de dépôt" ont vu le jour, dans de jeunes Etats, en terre africaine ou américaine, et rien n'interdit de penser que le modèle, voué à une universalité dont il a fait, au moins géographiquement, la preuve, connaîtra encore de nouveaux succès, de nouvelles adaptations.

L'Etat-dépositaire, clé du bonheur pour les hommes des Lumières, a déjà connu un essaimage bicentenaire et, malgré les différences de réalisation, les disparitions ou les croissances gigantesques, le concept fondateur a trouvé, dans l'action et le temps, sa vérification.

Reste à savoir pourquoi le modèle de l'Etat-dépositaire s'est imposé ici et n'a pas trouvé là une adhésion. La réponse tient largement aux structures politiques et culturelles des différents pays, des différentes régions du monde, elle est aussi très nettement liée à la nature du régime et des gouvernements.

Il a crû avec plus de bonheur sur des terrains fertilisés et remués par une longue histoire et, dans plusieurs cas bien évidents, la caisse de dépôts est un rouage majeur du système de crédit et de l'appareil des finances publiques.

322

Certains pays ont, en matière économique, une arme secrète : l'exemple le plus cité est celui de la Banque d'Angleterre. Dans nombre de nations, la caisse de dépôts est une pièce maîtresse de leur panoplie guerrière, à commencer, et dès 1694, par la Banque d'Angleterre, justement figure consommée de l'Etat-dépositaire.

Notre rapide panorama des caisses de dépôts à travers l'histoire et les continents n'est certainement pas exhaustif, d'autres le compléteront. Dans vingt-cinq ans, lorsque la Caisse de dépôts française célébrera son bicentenaire, nos successeurs ajouteront, peut-être, à cette classification, comme le prédit Georges Plescoff, et comme J.-K. Galbraith le réclame, la nouvelle adaptation qu'en auront donnée les Etats-Unis d'Amérique, sous peine, sinon, de voir s'effondrer leur système financier déjà si lézardé.

Dans cette fin de siècle où les banques, dans les pays industrialisés, prétendent offrir, à titre privé, ce garantisme absolu, souhaité par Charles Fourier, gageons que la "foi publique" des sociétés archaïques a, devant elle, encore de belles années.

LES CAISSES DE DEPÔTS RUSSES

XVIII^e - XIX^e siècles

VERONIQUE LASSALLE

La création des différentes caisses de dépôts russes qui virent le jour dans la seconde moitié du XVIII^e siècle était étroitement liée à la volonté politique et à ses besoins.

Dès le début du XVIII^e siècle, la Russie manquait de capitaux mais la situation devint préoccupante lorsque ses interventions belliqueuses nécessitèrent des moyens toujours plus importants, alors même que la situation économique accusait un retard évident face à l'Occident.

Réagir face à cette situation devenait une nécessité et les solutions adoptées furent sans aucun doute inspirées des modèles européens et, plus particulièrement, des réflexions des intellectuels anglais et français.

Ce fut le cas, par exemple, du premier projet bancaire proposé au tsar Pierre I^{er} par le prince Scerbatov. Celui-ci ayant eu connaissance des travaux de John Law et de ses réalisations françaises, en fit part au tsar et de l'intérêt qu'il y aurait pour la Russie à les appliquer. Une légende veut que le tsar avait offert à John Law deux carrosses à la frontière belge pour protéger sa fuite et le conduire en Russie où il aurait fondé une ville consacrée à la banque. Law préféra les rivages vénitiens et les tables de jeu de la Sérénissime.

Toutefois, les admirateurs de Law furent nombreux en Russie durant la première moitié du XVIII^e siècle et toutes ces propositions novatrices, quoiqu'abandonnées dans un premier temps, servirent de fondement à la mise en place du système bancaire et financier trente ans plus tard. Il est étonnant d'observer l'irruption soudaine et massive de la plupart des instruments financiers les plus modernes dans un empire longtemps éloigné de la civilisation mais où l'économie, les finances, la monnaie servent aussi à l'unification intérieure. Curieusement, la Russie devient un grand laboratoire d'expériences et de réflexions et ce que l'histoire a retenu des échanges littéraires et philosophiques est plus manifeste encore dans l'ordre financier où se multiplient des créations qui sont souvent des anticipations.

Alors que la France rechigne toujours à l'idée d'une banque nationale, la Russie se dote, en 1754, d'une institution centrale, la Banque de la noblesse, bientôt suivie d'une Banque du commerce. L'aristocratie avait la possibilité de déposer ses richesses, le plus souvent en nature autant qu'en espèces, dans cette banque d'Etat, créée pour subvenir à ses besoins. Les institutions de prévoyance et notamment les hospices des enfants trouvés pouvaient aussi y apporter leurs fonds. Fortement sollicitée par les nobles, la banque fut vite dans l'impossibilité de faire face à un brusque retrait des dépôts, et pour maintenir ceux-ci, l'Etat se vit obligé d'offrir une garantie fondée sur l'ensemble de ses ressources. En 1758, on ajouta une Banque de dépôt et de virement qui ferma rapidement.

Mais les innovations spectaculaires continuent de se succéder dans l'Empire russe où la Banque nationale émet des assignats-papier, à la longue et étrange fortune organisant, dès 1768, un ensemble financier aux limites littéraires de la fiction.

Poursuivant ces entreprises de modernisation quasi magique, Catherine II décida d'encourager les mises de fonds en autorisant, le 20 novembre 1772, la création d'une caisse des dépôts attachée à la maison des enfants trouvés, fondée à Moscou par un philanthrope russe, Betzky¹. Depuis, une succursale avait été ouverte à Saint Petersburg. On trouve dans cette organisation institutionnelle, une première traduction concrète des grandes idées qui agitent l'Europe financière et font de la prévoyance naissante une partie intégrante des circuits économiques. La présence d'Euler, dans ces périodes, ses travaux sur les rentes pour le compte de Catherine, expliquent sans doute cette position d'avant-garde et le recours à la formule, qui aura un long succès, d'une institution centrale et dépositaire.

Le double souci d'amélioration du système des finances publiques et d'aide aux plus démunis se manifeste par la naissance d'une deuxième caisse, cette même année 1772, mais directement vouée à la prévoyance et destinée aux veuves de toutes classes sociales qui seraient dans le besoin.

La croissance de ces institutions russes profite du développement des calculs mathématiques, probabilités et intérêts composés, qui seuls permettent d'asseoir sur des bases scientifiques la foi nouvelle dans la toute puissance de la prévoyance et de l'épargne². Ainsi, et comme dans le reste de l'Europe à l'époque, épargne, prévoyance, crédit se trouvent liés au service de l'Etat. Malgré la création en 1733 d'un "Lombard", institut central de change et de prêts, l'usure continuait à sévir et la Caisse des dépôts fut aussi conçue comme un remède à ces abus et elle offrit des prêts à des taux peu élevés, en même

¹ Storch H., *Tableau historique et statistique de l'Empire de Russie, Tome I, Paris, C. Pougens, 1801, page 313.*

² Thiveaud J.M., et Kang, Z., "Épargne du peuple et finances de l'Etat", *Journal des caisses d'épargne*, n° 3, 1990.

temps qu'elle conservait une épargne rémunérée. Cette commodité et la confiance inébranlable de la population dans la sécurité des placements auprès de cette institution fut un réel succès. La part croissante des dépôts dans les ressources de l'établissement en témoigna.

Cette foi dans l'Etat peut paraître insolite et injustifiée compte tenu de la nature de l'Etat russe et de la situation des finances publiques dans ces années d'audace et d'hésitation. Les principes qui avaient guidé Catherine II, reposaient surtout sur le problème de la dette publique, selon les théories de l'Europe occidentale. Les réserves métalliques du gouvernement étaient alors insuffisantes, non pas à cause de leur rareté, mais seulement en raison des difficultés qu'elles avaient à circuler³.

Catherine II décida donc de favoriser ces déplacements et institua, en novembre de cette même année 1772, une Caisse de prêts, dépourvue de fonds propres mais recevant pour son fonctionnement une rente de 5 % de la Caisse des dépôts des enfants trouvés⁴. Son originalité et l'intérêt de sa création résident en ce qu'elle pouvait prêter sur la vaisselle d'or et d'argent, les diamants et les perles.

Le fonctionnement de la Caisse des dépôts était particulier, elle délivrait, en échange de mises de fonds à court et long terme, des billets de dépôts. L'acceptation de ceux-ci fut grandement facilitée par le rapide développement qu'avait connu la mise en circulation des premiers assignats en 1768. Cette caisse des dépôts était habilitée à prêter contre une mise en gage des maisons de pierre ou des fabriques (anticipation de la pierre-papier), et commerçants et industriels venaient solliciter l'aide de cette institution.

Elle constituait un double avantage pour l'Etat qui, par ces dispositions, facilitait la circulation monétaire et, *de facto*, le développement économique en échangeant les monnaies sonnantes contre de la monnaie-papier et en augmentant son encaisse métallique.

Quoiqu'au service de l'ensemble de la population russe, la Caisse des dépôts prit, au fil des temps, l'aspect à la fois d'une banque foncière, puisque ses principaux débiteurs faisaient partie de la noblesse et empruntaient pour et sur leurs domaines, et d'un mont-de-piété, puisque cette même classe sociale n'hésitait pas à gager ses biens les plus précieux pour résoudre ses problèmes pécuniaires. Cette Caisse des dépôts continua ses activités au cours du XIX^e siècle, mais en se bornant aux dépôts de l'aristocratie, elle fut rattachée, au début du XIX^e siècle, au Conseil de la Noblesse.

Pour raviver l'épargne dans toutes les catégories libres de la population, le gouvernement décida la création, le 7 novembre 1775, du Collège d'assistance

³ A. Tiran, *Rouble argent, rouble papier, rouble or, la dynamique monétaire en Russie au XIX^e siècle entre Prince et marché*, in : *Cahier monnaie et financement*, n° 20, Université de Lyon II, juin 1991.

⁴ Hellier, *K. Die Geld- und Kreditpolitik des russischen Reiches in der Zeit der Assignaten (1768-1839/1843)*, Wiesbaden, 1983.

publique. Nonobstant sa qualification de "collège" et non de "caisse des dépôts", son fonctionnement était identique, puisqu'il échangeait des billets de dépôts contre les fonds publics et privés qui lui étaient apportés. Placés à court terme, ils recevaient un intérêt et étaient au service de l'Etat. Son développement ne fut que très modeste et tomba rapidement dans l'oubli général.

Au fil des ans, la question de la dette publique se fit plus pressante, notamment en raison du développement croissant de l'utilisation du papier-monnaie. De plus, la monnaie circulait toujours aussi difficilement et était très mal répartie sur le territoire, concentrée presque uniquement dans la capitale en raison de la centralisation des prélèvements obligatoirement versés en monnaie métallique.

Conscient de ces difficultés, et favorable à une meilleure organisation interne plutôt qu'un appel à une aide étrangère comme les gouvernements successifs l'avait pratiqué jusque-là, le comte Cancrine, ministre des Finances du tsar Nicolas 1^{er}, proposa en 1837 l'organisation d'une autre Caisse des dépôts attachée à la nouvelle Banque de commerce dont l'activité avait débuté en 1817.

Selon la proposition de Cancrine, cette Caisse devait frapper des pièces d'argent, dans un premier temps uniquement à Saint-Petersbourg, puis ensuite dans les filiales de la Banque à Moscou et à Riga. La Caisse gardait ces pièces et émettait en échange des billets de dépôts d'une valeur de 5 à 100 roubles. La parité entre la valeur de ces billets et l'argent était assurée, et le rapport entre leur cours et celui des assignats devait être fixe et déterminé à l'avance. Les billets de la Caisse des dépôts prenaient ainsi des airs d'unité de compte et permettaient également de mettre fin à l'agio variable du cours de la monnaie russe, obstacle à la tenue des comptes et surtout au commerce.

Ce projet fut difficile à faire admettre aux divers responsables financiers de l'Empire, partisans du libéralisme et moins soucieux que le ministre des Finances de trouver des solutions internes à leurs problèmes. Le comte Cancrine réussit toutefois et obtint du tsar, le 1 janvier 1840, un oukase instituant cette Caisse des dépôts. Elle devenait ainsi le dépositaire des réserves d'argent qui ne devaient absolument pas être utilisées par la Banque de commerce dont elle dépendait pourtant.

Préoccupé par ce problème monétaire et en complément de la réforme, le ministre des Finances obtint également la conversion des assignats en billets de dépôts et un décret instituant la monnaie d'argent comme monnaie de référence, comme l'avait déjà demandé le tsar Alexandre 1^{er}, le 1^{er} juin 1810.

De 1772 à 1840, les objectifs des gouvernements russes furent les mêmes, mais la gravité de la situation et l'urgence qu'il y avait à trouver des solutions, firent que les mesures prises changèrent de nature. Malgré les nombreuses simi-

litudes entre chacune de ces différentes caisses, la dernière Caisse des dépôts de la Banque de commerce se démarque assez nettement des autres, mais peut également être considérée comme un aboutissement des mesures prises antérieurement. En effet, en dépit du fondement de la prévoyance et de l'aspect social des premières institutions du XVIII^e siècle, l'Etat russe avait réellement cherché par tous les moyens à accroître les réserves métalliques du Trésor. La lutte contre l'inflation des assignats mobilisa les efforts, et il est permis de se demander si l'importance accordée aux finances de l'Etat n'a pas conduit à négliger les besoins de crédit du secteur économique, même si celui-ci paraît en constant développement.

Toutes ces descriptions, toutes ces questions liées aux Caisses des dépôts de Russie, demeurent encore sous bénéfice d'un inventaire qui reste à faire et qui nous éclairera davantage sur l'étonnant creuset d'innovations financières que fut l'Empire russe, dans l'Europe des Lumières.

LA CAIXA GERAL DE DEPOSITOS : ORIGINES, FONDATION ET EVOLUTION

327

MATTHIEU DE OLIVEIRA

Le 29 avril 1876, le *Diario do Governo* annonce la création d'une *Caixa Geral de Depositos* qui sera administrée, selon les termes de la loi, par la *Junta de Credito Publico*... Cette loi du 10 avril 1876 est l'aboutissement d'un travail de plusieurs années et donne au Portugal une institution financière d'Etat propre à assurer un rôle de premier plan dans la vie économique du pays. Mais le processus qui mène à la fondation de la *Caixa Geral de Depositos* (Caisse Générale des dépôts) trouve ses fondements dans une idée ancestrale, la foi publique, et une volonté ancienne, la protection des petits épargnants.

Depuis le XV^e siècle se succèdent des institutions chargées de recueillir des dépôts et d'en garantir l'intégrité et la sécurité. La première de ces institutions, les *Arcas dos Orfaos* (Arches des Orphelins), est fondée par la loi du 2 juin 1435¹ qui déclare que l'argent des orphelins est remis à des intérêts, mais il

¹ § 1 à 3 du Titre 89 du Livre IV des *Ordonnances Alphonsoines*.

était permis que « pour de licites contrats », il soit converti « en honnêtes usages et profits, de telle manière que lesdits orphelins en jouissent sans offense à la loi de Dieu ». Ces biens, généralement des lettres de crédit, de l'or et de l'argent, sont gardés dans de grands coffres, les "arches", fermés par une serrure à trois clés détenues par un juge de district, un écrivain et un dépositaire. Mais c'est surtout après les Grandes Découvertes que l'action des *Arças dos Orfãos* prend une importance sensible dans la vie économique portugaise.

Le 29 mars 1504, « l'Ordonnance des Officiers des Villes, Bourgs et Lieux de ces Royaumes »² autorise, « avec l'argent des orphelins, la création de Sociétés en Commandite ou de Compte avec Participation » comme il en existait déjà à Gênes ou Venise dès le XIV^e siècle : une ou plusieurs personnes, dans un but de promotion du commerce, peuvent, grâce aux fonds qui leur sont accordés, monter des opérations financières et commerciales. Les débiteurs sont totalement responsables des dettes encourues, les orphelins ne risquant que les fonds engagés, mais tous perçoivent les dividendes des bénéfices dégagés.³

Un nouvel organisme financier apparaît lors de l'épidémie d'août 1518 à Lisbonne : le *Deposito da Cidade* (Dépôt de la Cité) dont la fonction est de « recevoir les biens gagés et déposés sur ordre judiciaire », introduisant ainsi la notion fondamentale de dépôt. Mais son action est limitée à la simple garde des valeurs, à restituer en espèces le moment venu. De fait, cette richesse n'était nullement utilisée pour une quelconque application productive et seule la sécurité semblait recherchée. Le *Deposito da Cidade* s'installe dans le monastère St Eloi, saint patron des orfèvres, habitués à garder des métaux précieux.

Le 16 septembre 1568, une *Carta Regia* annonce la création d'un *Deposito da Corte e Casa da Suplicação* (Dépôt de la Cour et Haute Cour de Justice). Dès 1595, celui-ci reçoit en dépôt les sommes destinées aux rançons des captifs en Orient avant de se voir confier la charge double de gérer les biens des orphelins et de regrouper, selon les termes de l'Édit de 1603, les dépôts obligatoires, de façon monopolistique. L'Édit du 21 mai 1751 réorganise celui-ci en fondant un *Deposito da Cidade e da Corte* (Dépôt de la Cité et de la Cour). Il est complété par les édits du 13 janvier 1757 et du 9 août 1759 qui créent des dépôts complémentaires.⁴

2 Chapitre LXIII du Titre sur les "Juges des Orphelins et choses qu'ils perçoivent dans leur office".

3 Ces conditions sont ensuite confirmées et affirmées par les § 61 et 63 du Titre VI de la première version du Livre I des Ordonnances Manuelines du 17 décembre 1512, les § 5 à 8 du Titre LVI de l'Ordonnance des Chapelles et Hôpitaux du 27 septembre 1514, les § 61 à 63 du Titre LVI de la deuxième version du Livre I des Ordonnances Manuelines du 30 octobre 1514 et enfin les § 49 à 53 du Titre LXVII du Livre I de la version définitive de ces mêmes ordonnances, datées du 11 mars 1521.

4 L'Édit du 13 janvier 1757 fonde les *Depositos do Juizo da India e Mina, da Ouvidoria da Alfandega, da Sacca da Moeda e da sua Conservatorio, das Capelas da Coroa, dos Direitos Reais das Sete Casas, das Casas Particulaes, dos Residuos, da Aposentadoria-Mor e dos Juizes dos Orfãos da Corte e seu Termo* (Dépôts du Juge de l'Inde et de la Mine, de la Charge de la Douane, de la Frappe de la Monnaie et de sa Conservation, des Chapelles du Royaume, des Droits royaux des Sept Maisons, des Chapelles Particuliers, des Legs, de la charge de Grand Maréchal du Palais et des Juges des Orphelins de la Cour et de son Ressort) et celui du 9 août 1759 le *Deposito da Tesoraria do Cofre dos Defuntos e Ausentes* (Dépôt de la Trésorerie du Coffre des Défunts et des Absents).

Mais le Portugal abandonne progressivement son passé médiéval, malgré une situation économique très en retard par rapport aux autres pays européens. Le Marquis de Pombal applique les principes politiques du despotisme éclairé, réforme brutalement son pays mais retarde d'un demi-siècle sa décadence. Son rôle, particulièrement important dans le domaine économique, permet le développement des manufactures et du commerce et transforme en moins de trente ans le royaume en un Etat moderne.

Le véritable précurseur de la *Caixa Geral de Depositos* reste le *Deposito Publico* (Dépôt Public), fondé conjointement à Lisbonne et à Porto par l'Edit du 25 août 1774 à l'initiative du Marquis de Pombal. Il ordonne que dans toutes les villes, bourgs et lieux où le *Deposito Publico* n'est pas présent, les municipalités nomment « *des dépositaires parmi les plus riches pour la garde et la conservation des meubles gagés, à charge pour les municipalités de se tenir pour garantes d'une défaillance desdits dépositaires nommés et d'un quelconque mauvais emploi des biens déposés* ». De fait, la nécessité croissante d'avoir un dépôt public, sûr et garanti, se fait de plus en plus sentir alors que les institutions précédentes sont trop nombreuses, mal adaptées à leur tâche et de faible rayonnement national. Le *Deposito Publico* s'affirme comme un instrument unique, centralisé mais présent dans tout le pays et à même de recevoir et de conserver tant les dépôts obligatoires, charge déjà dévolue aux institutions qu'il remplace, que les dépôts volontaires, innovation introduite par le Marquis de Pombal. Le *Deposito Publico* peut ainsi recevoir les dépôts « *qu'ont coutume de faire les personnes qui sortent de leur maison pour une quelconque occasion ou estiment que la maison qu'ils habitent ne présente pas toutes les garanties de sécurité nécessaires* ». Ces mesures rappellent celles prises en France dès 1578 avec la mise en place de "receveurs des dépôts et consignations" par Henri III et la politique financière suivie par la Russie du XVIIIe siècle.

Un budget continuellement financé par l'emprunt

Au XIXe siècle, le Portugal est un pays touché de plein fouet par la "décadence" qui hante les esprits. Cela s'explique en partie par l'histoire troublée du royaume, envahi par les armées napoléoniennes dès 1807 puis confronté à des troubles politiques à partir de 1820, à la perte du Brésil (12 octobre 1822) et de ses richesses, à la guerre civile (1828-34) opposant absolutistes et libéraux, enfin au chaos auquel le Maréchal Saldanha tente de mettre fin, en s'emparant du pouvoir en 1851. Il amorce dès lors la *Regeneração*.

Confronté à des difficultés économiques sans cesse croissantes, le Portugal emprunte pour financer son budget et débute un vaste programme de cons-

truction d'infrastructures (portuaires et ferroviaires) qui s'étend sur tout le XIXe siècle.

Mais ce choix prend bientôt l'allure d'une fuite en avant, accentuant sans cesse le déficit de la balance commerciale et entraînant l'augmentation des intérêts, rendant nécessaires de nouveaux emprunts.

Tableau des emprunts entre 1832 et 1869 :

1832 : 40 MF à 5 % (dénoncé en 1834 car le gouvernement n'a jamais assumé la responsabilité de cet emprunt contracté pendant la guerre civile, mais paie en 1891 une indemnité aux porteurs, à titre exceptionnel, pour avoir de nouveau accès au marché français qui bloquait ses nouvelles émissions).

avant 1840 : 5 150 £ dont 2 650 à 3 % et 2 500 à 5 %

avant 1840 : 60 028 £

1841 : 3 497 750 £ à 5 %

1845 : 6 110 000 £ à 4 %

1848 : 157 300 £ à 3 %

3/12/1851 : emprunt de capitalisation de la dette à 3 %

18/12/1852 : conversion de toute la dette extérieure existante à l'époque de l'emprunt consolidé externe à 3 %

18/12/1852 : 32 226 300 % à 3 % en 7 emprunts entre 1856 et 1869.

Ces chiffres donnent une idée de l'aliénation progressive de l'économie portugaise aux grandes économies européennes. Les principaux bailleurs de fonds du gouvernement portugais sont l'Angleterre et la France, pays qui suivent avec intérêt la situation financière portugaise comme le prouvent les numéros du *Times* et du *Journal des Actionnaires* de l'époque. Par ailleurs, les légations au Portugal rendent régulièrement compte à leur ministère de tutelle des évolutions économiques du pays.⁵

Un système bancaire sous-développé (XIXe siècle)

Malgré l'importance des sommes empruntées, le Portugal se distingue des autres pays d'Europe par son extrême pauvreté dans le domaine bancaire. Alors que l'Angleterre dispose d'une banque centrale depuis 1694 et la France depuis le 24 pluviôse an VIII (13 février 1800), le Portugal doit attendre le XIXe siècle pour voir apparaître un véritable réseau bancaire. Ruiné par l'instabilité politique et l'ampleur des emprunts, le pays doit attendre les rares périodes de stabilité pour que ses dirigeants mettent en place des institutions financières largement inspirées des idées libérales de la Révolution Française. Mais rares sont celles fondées avant 1850. On peut citer le *Montepio das Alfandegas do Reino* (Association de Secours Mutuel des Douanes du Royaume), fondé en 1840

⁵ Voir à cet égard la correspondance commerciale et consulaire française et les archives du Ministère des Finances.

mais dont l'idée trouvait son origine en 1834 avec la mise en place de pensions généralisées et obligatoires. Le *Montepio* voit ses statuts confirmés par l'Edit du 13 février 1844 puis regroupe de façon systématique tous les fonctionnaires en son sein (loi du 14 juillet 1855), abandonnant alors sa mission originelle de secours aux plus défavorisés.

La seconde de ces institutions est la *Caixa Economica de Lisboa* (Caisse d'Épargne de Lisbonne) dont le premier établissement ouvre ses portes le dimanche 24 mars 1844. Pendant des années, les opérations de la *Caixa Economica de Lisboa* se sont faites le dimanche, jour de perception des intérêts des petites sommes déposées. Se constituait ainsi un petit capital toujours disponible en cas de maladie ou en toute autre occasion. Son principal objectif est de recueillir des fonds afin d'aider à résoudre les problèmes financiers et d'assistance des classes laborieuses. La loi du 2 mars 1845 confirme la nature des institutions destinées à capter la petite épargne et à permettre la réalisation d'opérations de crédit à caractère essentiellement personnel.

Mais ce n'est qu'en 1846 qu'apparaît la Banque du Portugal, issue de la fusion de la Banque de Lisbonne et de la Compagnie de Confiance Nationale.

Premier essai de fondation de la Caixa Geral de Depositos (1870)

331

Face à cette situation de plus en plus précaire, Anselmo Braamcamp (*voir encadré p. 359*) entreprend le sauvetage financier du pays. Ministre des Finances, il en vient à « engager sa fortune personnelle, valider les traites souscrites par le Trésor et payer de sa poche un envoyé à l'étranger ». ⁶ Il veut faire disparaître le paradoxe qui veut que la majeure partie des ménages portugais ait un budget domestique équilibré et fait même apparaître un surplus alors que l'Etat connaît un déficit chronique. A lui donc de canaliser les sommes inemployées pour financer mais aussi garantir la dette publique tout en assurant aux déposants un petit revenu les incitant à déposer leurs économies plutôt que de thésauriser. Aussi met-il sur pied un projet de loi visant à créer une *Caixa Geral de Depositos*, dépendante de la *Junta de Credito Publico* et destinée à recevoir « tous les dépôts obligatoires, volontaires et provisoires ». Le projet est daté du 31 mars 1870 et présenté à la Chambre des Députés le 21 avril 1870. Il se compose de 25 articles posant les bases de ce qui sera six ans plus tard la *Caixa Geral de Depositos* définitive. Le projet attend d'être débattu en session plénière lorsqu'éclate la sédition du Maréchal Duc de Saldanhà, le 19 mai 1870. Ce dernier impose au roi la démission du Ministère et sa nomination au poste de Président du Conseil. On ne reparle plus du projet d'A. Braamcamp.

⁶ Histoire du Portugal de Barcelos.

L'année suivante, Antonio Maria Fontes Pereira de Melo (*voir encadré p. 359*) est en charge des affaires du royaume. Chef de file des *Regeneradores*, il va incarner le mouvement d'industrialisation et de modernisation du Portugal. Sous son impulsion, on construit 400 km de routes, une dizaine de ponts et on inaugure la première ligne de chemin de fer entre Lisbonne et Carregado en 1856.

Entre 1859 et 1875, ce sont 2883 km de routes et près de 900 km de voies ferrées qui voient le jour. Mais ces travaux accentuent le déficit de l'Etat qui sait pourtant que la seule façon de développer l'agriculture et donc l'économie toute entière du pays passe par leur réalisation. Le crédit et l'emprunt restent les seules solutions envisageables pour le moment, d'autant que la France et l'Angleterre ont tout intérêt à ce que les finances portugaises restent accessibles à leurs investissements, fructueuse source de bénéfices. Certes, entre 1872 et 1875, 41 banques apparaissent, correspondant à un capital nominal avoisinant les 75 milliards de contos (1 conto = 1000 reis) et le nombre des sociétés anonymes (en plus des banques et des sociétés financières) atteint 67 pour un capital nominal de 23000 contos, mais la crise de 1876 remet en cause l'ensemble du système.

332

La crise de 1876

Le Portugal connaît là sa principale crise économique. Elle est d'abord structurelle et trouve sa source dans l'extraordinaire afflux de capitaux sur la place de Lisbonne entre 1871 et 1876 : « *l'importation de capitaux du Brésil influe pesamment sur l'économie portugaise* »⁷ et l'augmentation des entrées de capitaux du Brésil correspond au développement des banques ».⁸ Cet afflux trouve sa source dans la fin de la guerre entre le Brésil et le Paraguay : en effet « *une quantité importante de capitaux portugais sont placés à Rio de Janeiro : pendant 5 ans, la guerre du Brésil contre le Paraguay avait fait baisser le change entre Rio et Lisbonne de 70 % au-dessous du pair de sorte qu'au lieu de revenir peu à peu au Portugal comme ils en avaient l'habitude, ces capitaux et leurs intérêts se sont accumulés à Rio pendant toute cette période. Le change s'améliorant de jour en jour depuis la conclusion de la paix, ils commencent à reprendre leur pente naturelle et chaque paquebot apporte une somme assez considérable de traites anglaises ; c'est sous cette forme que se solde la balance entre Rio, Lisbonne et Londres* ».⁹

⁶ *Histoire du Portugal de Barcelos.*

⁷ Oliveira Martins.

⁸ Miriam Halpern Pereira.

⁹ Extrait de la correspondance du représentant diplomatique du gouvernement français à Lisbonne.

LES CAISSES DE DÉPÔTS ÉTRANGÈRES

Cet afflux (6,6 milliards de contos en 1873) permet de couvrir un temps le déficit chronique de la balance commerciale mais celui-ci augmente d'année en année.

	Exportations	Importations	Solde
1870	20	24,2	- 4,2
1871	21,3	23,5	- 2,2
1872	23,1	27,3	- 4,2
1873	23,5	30,1	- 6,6
1874	22,9	26,8	- 3,9
1875	24,3	33,5	- 9,2
1876	21	30	- 9

(en milliards de contos ; bilan du Ministère des Finances)

La prospérité espérée de cette manne brésilienne ne fait qu'accentuer le marasme économique, renforcé en 1876 par une crise conjoncturelle bien mal venue. Depuis 3 ans (1874-76), l'agriculture connaît une mauvaise passe : chute des productions céréalières¹⁰ et des exports d'huile d'olive, premiers effets du phylloxéra.

333

L'apparente prospérité financière des années 1871-75 s'oppose au « *mal de vivre de certaines provinces de la mi-1875* » renforcé par l'aggravation des conditions de production agricole, faisant s'écrouler les « *Châteaux de cartes* » que la « *fièvre financière* »¹¹ avait érigés.

Ainsi se confirme l'opposition conflictuelle entre un pays à dominante agricole et des structures financières qui se veulent modernes mais s'avèrent inadaptées aux besoins du Portugal.

Le consensus autour de la Caixa Geral de Depositos

La nécessité pressante de mettre sur pied un outil financier moderne, central, correspondant aux cadres de la société économique portugaise se fait toujours plus sentir et l'expérience infructueuse de Braamcamp se voit offrir une seconde chance. Elle s'impose comme la solution recherchée grâce à l'action de Serpa Pimentel, Ministre des Finances et nouveau promoteur de la *Caixa Geral de Depositos* (CGD). Il convient d'insister sur le consensus qui apparaît en 1876 autour de l'idée de la création d'une CGD, soutenue tant par les *Regeneradores* au pouvoir que par l'opposition progressiste menée par Braamcamp.

¹⁰ Dans le Sud, le blé souffre de la sécheresse pendant 3 étés successifs. Dans les districts d'Evora et d'Estremoz, la production accuse une chute de 25 à 28 % lors du triennat 1874-76 par rapport au triennat précédent. Conséquence immédiate les importations de blé font plus que tripler en volume et en valeur en 1875-76. Dans le Nord, les moissons de maïs de 1875-76 semblent bien faibles à en juger par l'augmentation des prix de cette céréale.

¹¹ Rodrigues de Freitas.

La fondation de la CGD (10 avril 1876)

L'homme qui remet à l'honneur le projet de Braamcamp est Antonio Serpa Pimentel (*voir encadré p. 360*). Convaincu que la stabilisation financière passe par la fondation d'une CGD, il reprend le projet de Braamcamp dont il salue l'initiative malheureuse. Un projet de loi en 15 articles est élaboré en commission jusqu'au 29 janvier 1876 puis présenté aux députés le 11 février 1876. Les premières lignes annoncent clairement les exigences requises :

... « une CGD destinée à recevoir et à administrer tous les dépôts en argent liquide ou en titres de dette publique qui, dans les termes des lois et des règlements, peuvent être ordonnés, requis ou autorisés par quelque tribunal, autorité ou département administratif ». Il s'agit de « donner unité et homogénéité (au) nouveau système de dépôts, tant judiciaires qu'administratifs ou fiscaux et (d')utiliser de façon productive la très importante somme de capitaux » et pour cela de s'appuyer sur « l'exemple de la pratique établie avec profit dans d'autres pays », tout en se conformant à la tradition des lois et institutions passées.

Le principal exemple étudié à ce niveau du projet est celui de la Caisse des dépôts et consignations française, qui compte à l'époque 60 ans d'existence et d'expérience.

Pimentel et les signataires du projet de loi insistent tout particulièrement sur plusieurs points : « Depuis la fondation, par décret du 28 avril 1816, de la Caisse des dépôts et consignations, il lui a été conféré une unité et une généralité d'action et elle a vu ses attributions se développer en fonction des besoins de l'intérêt public et privé. Une fois les dépôts soumis à une unique administration centrale et les préposés de la Caisse présents dans tous les sièges des tribunaux de première instance (décret du 3 juillet 1816, articles 1 et 11), les dépenses, charges et risques du dépôt étaient endossés par la Caisse sans que le dépositaire en soit responsable (article 12) et passé un certain délai, ces dépôts entraînaient des intérêts (article 14). Au même moment, fut organisé un service de dépôts volontaires complétant la fonction plus administrative que judiciaire de la Caisse des dépôts et consignations ».

Aussi « de même que celle-ci a tant fait croître le crédit et profité à la prospérité en France, telle est, Messieurs, l'institution actuelle que le gouvernement, suivant l'exemple de son illustre prédécesseur, vous présente dans la proposition suivante ».

L'article 6 sur les dépôts volontaires est au centre du débat parlementaire, les uns craignant de voir la CGD faire concurrence aux banques, les autres restant convaincus qu'elle permettra de drainer une plus grande quantité de capitaux, d'autant qu'elle sera présente dans des localités où l'action des banques

ne se fait pas sentir. Pour Braamcamp, seul l'Etat, grâce à ses ramifications, peut amorcer cette « *fontaine de richesses* ». Le dépôt volontaire maximum est fixé à 500 reis, le délai pour récupérer la somme est de trois mois minimum et le préavis de huit jours pour un intérêt de 2 % l'an. Le texte de Serpa Pimentel est adopté par le Parlement et signé par le Roi le 10 avril 1876 avant de paraître dans le *Diario do Governo* le 29 avril 1876.

Organisation et fonctions de la CGD

La CGD est sous la tutelle de la *Junta de Credito Publico* dont les dirigeants signent les bilans et n'a pas d'administration ou de personnel propres. Si elle apparaît comme une institution nouvelle, centrale et présente dans tout le pays, elle n'a pas d'indépendance financière ni d'autonomie de décision et doit se mouler dans les structures financières et administratives déjà existantes sans pour autant les diriger et elle ne fait que profiter de leur existence et de leur réseau national à maillage serré. Elle a pourtant des fonctions propres et diverses :

- recueillir les dépôts obligatoires,
- recevoir les dépôts volontaires et donc favoriser l'épargne en leur offrant un faible taux d'intérêt,
- prêter de l'argent pour financer des entreprises privées ou publiques,
- faire des emprunts en se servant de ces dépôts comme garantie et partant gérer et garantir la dette publique.

335

La mise en place des services (1876-1896)

Le 6 décembre 1876, Fontes Pereira de Melo et Serpa Pimentel signent un règlement provisoire et laissent la gestion de la CGD au Président de la *Junta de Credito Publico*. Sous l'administration de Joaquim Gonçalves Mamède (1878-80) l'ensemble des valeurs et des titres déposés dans les organismes financiers existants est transféré dans les coffres de la CGD qui obtient par la loi du 25 janvier 1879 le droit de faire des prêts aux administrations locales. Par ailleurs, il contribue à la fondation de la *Caixa Economica Portuguesa* (Caisse d'Épargne Portugaise). A partir de 1880, la CGD étend son influence sur le système financier portugais en s'assurant successivement la collaboration de la *Caixa Economica Portuguesa* (CEP) puis des *Correios-Telefono-Telegrafo* (CTT : les PTT portugais). La CEP est créée par la loi du 26 avril 1880 ; organisme de crédit de l'Etat, elle a pour but de diffuser et promouvoir l'esprit d'économie dans les classes défavorisées pour faire fructifier et accumuler des sommes dont la petitesse rendait impossible toute autre application produc-

tive. On prévoit la création d'agences jusque dans toute école publique et son patrimoine est distinct de celui de la CGD. En 1881, les dépôts sont rétribués à 3,6 % l'an jusqu'à 500 reis puis rien au-delà et le minimum de dépôt est de 5 reis. Le 15 juillet 1885, la CEP est intégrée à la CGD et transfère dans ses coffres l'ensemble des dépôts recueillis.

Les CTT voient leurs bureaux devenir des guichets de la CEP et de la CGD par le même décret, resserrant ainsi encore un peu plus le réseau d'agences de la CGD et permettant le développement de l'épargne postale. La CGD est donc chargée de la gestion de l'ensemble de l'épargne disponible dans les classes populaires mais reste toujours sous la tutelle de la *Junta de Crédito Publico*. Mais la constitution progressive d'un pôle de captation de l'épargne autour de la CGD permet de mettre en lumière l'idée d'un "modèle Sud" ayant par la suite influencé le Nord de l'Europe. En effet, cette association de la CGD avec les Caisses d'Épargne et les Postes rappelle ce qui s'était fait en Italie quelques années auparavant et le modèle des Caisses d'Épargne de Bologne et de Milan constitue l'exemple à suivre.

Indépendance et essor (1896-1929)

336

1896 est l'année de la seconde naissance de la CGD : la loi du 21 mai 1896 et le règlement du 23 juillet 1897 lui confèrent une autonomie administrative et confient sa gestion à un Conseil d'Administration présidé par un Administrateur Général assisté d'un Conseiller Fiscal.

Par ailleurs, la CGD se trouve à la tête de l'ensemble des organismes portugais de dépôts et de prévoyance avec la création de deux nouveaux organismes en plus de la CEP, la *Caixa de Aposentações para Trabalhadores Assalariados* (Caisse de Retraite pour les Travailleurs Salariés) et le *Monte de Piedade Nacional* (Association de Secours Mutuel Nationale) destiné à faire des prêts sur gages.

La CGD devient ainsi la *Caixa Geral de Depósitos e Instituições de Previdência* (Caisse Générale des Dépôts et Institutions de Prévoyance). Son action se diversifie donc de plus en plus, allant des dépôts publics et privés, obligatoires et volontaires à la prévoyance en passant par la gestion de la dette publique.

Désormais indépendante, la CGD a besoin d'un siège social, de locaux qui lui appartiennent en propre : le *Palacio Sobral*.¹²

En 1909, sous la présidence de l'Administrateur Général Adolpho Alves de

12 La *Companhia de Crédito Predial Portugues* (Compagnie de Crédit Foncier Portugais) et le Ministère des Finances achètent pour 50 contos de reis le *Palacio Sobral* au Largo do Calhariz dans le Bairro Alto. Construit entre 1770 et 1780 pour Lazaro Leitao Aranha, le bâtiment est vendu à Joaquim Ignacio da Cruz Sobral, protégé du Marquis de Pombal. Devenu le Siège de l'Académie Royale de Sciences, il sert de Quartier Général à Wellington en 1811, à Beresford en 1813 avant de devenir "l'Hotel Mata", cité dans diverses chroniques de Lisbonne. Ses derniers propriétaires sont les Palmela qui doivent l'hypothéquer.

Oliveira Guimaraès, la CGD connaît la première réforme de son existence indépendante : la loi du 26 septembre 1909 et le règlement du 9 décembre 1909 élargissent le champ d'activité de la CGD en lui permettant de mettre sur pied des délégations dans toutes les communes du continent et des îles et d'établir, chose surprenante à l'époque, le régime de participation du personnel aux bénéfices de la *Caixa*. En mai 1911, toujours dans l'optique de concentrer l'épargne, en particulier postale, le gouvernement crée une *Caixa Economica Postal* (Caisse d'Epargne Postale) dépendante des CTT et destinée à recueillir les dépôts des particuliers et de petites collectivités comme les écoles. Sept ans plus tard, en 1918 ; deuxième réforme de la Caixa en vertu de la loi du 14 juillet 1918 et du règlement du 29 mai 1922 : la CGD reprend son appellation d'origine, voit s'élargir son champ d'activité et se perfectionner sa structure. Daniel José Rodrigues, Administrateur Général depuis 1917 et qui doit faire face à la spirale inflationniste suivant la Première Guerre Mondiale puis à la crise de 1923, est à l'origine de ces changements. Il faut aussi porter à son crédit la création d'un service de change dont l'action a été particulièrement sensible lors de la reprise de l'Escudo face à la Livre. Entre temps, il y a création en 1919 d'un Crédit Hypothécaire assurant à cette nouvelle forme de crédit un taux d'intérêt de 8 % l'an.

337

La CGD sous Salazar (1929-1970)

Appelé au Ministère des Finances par le Maréchal Carmora en 1928 et assuré des pleins pouvoirs financiers et en particulier d'un droit de veto sur les dépenses des autres départements ministériels, le Docteur Oliveira Salazar restaure les finances publiques et la monnaie. Il présente pour l'exercice 1928-29 le premier projet de budget avec un solde positif depuis plus de cinquante ans. À force d'économie, de bon sens et de courage politique, il rétablit l'ensemble de l'économie portugaise. Adoptant une politique d'aspect libéral mais en fait souvent dirigiste par peur de voir le Portugal retomber dans ses erreurs inflationnistes et budgétaires, Salazar réorganise l'industrie et l'agriculture ainsi que le domaine financier. La réorganisation de la CGD s'inscrit dans le « *programme de transformation nationale que le gouvernement entend réaliser* ». Le principal objectif de la réforme de 1929 est de profiter de « *l'organisme vaste et expérimental* » de la CGD pour lui intégrer un grand nombre d'institutions dispersées en relation avec les secteurs du crédit agricole et industriel et de la prévoyance publique de façon à faciliter le contrôle et à assurer la réalisation de la politique financière de l'«Etat Nouveau». À cette fin sont fondées deux nouvelles institutions, sous le contrôle de la CGD mais pourvues d'une autonomie financière et d'une comptabilité propre. Les décrets du 27 mars

1929 et le règlement du 10 août 1930 créent, en tant qu'institutions annexes :

- la *Caixa Nacional de Credito* (Caisse Nationale de Crédit) qui intervient dans le domaine du crédit industriel et agricole et émet des obligations pour « *la réforme agraire et les opérations coloniales* », à taux d'intérêt et d'amortissement spéciaux.

La *Caixa Nacional de Previdencia* (Caisse Nationale de Prévoyance) qui gère les retraites des fonctionnaires, décide de l'attribution de pensions et prend donc en charge l'ensemble des organismes de prévoyance.

Mais surtout, la CGD développe et étend son rôle d'établissement de crédit. Jusqu'alors, la plus grande partie des disponibilités étaient destinées au financement de l'Etat ou absorbées par lui via le Trésor. La restauration financière menée par le Ministre des Finances Salazar créa les conditions nécessaires pour que le Trésor Public puisse se dispenser de recourir aux fonds de la CGD et qu'en même temps soit liquidée la dette de l'Etat envers cet établissement.

La CGD devient alors la *Caixa Geral de Depositos, Credito e Previdencia* et s'affirme comme un point d'appui de la politique économique de Salazar qui centralise autant que possible les institutions touchant à ce domaine.

Entre 1929 et 1969, la CGD connaît des retouches avec l'adoption de quatre décrets-lois :

DL du 21 juin 1934 ; création du *Montepio dos Servidores do Estado* (MSE ou Association de Secours Mutuel des Serviteurs de l'Etat) institution autonome de la *Caixa Geral de Apostações* (CGA) et comme telle, intégrée à la *Caixa Nacional de Previdencia*.

Le MSE est doté d'une personne juridique, d'une autonomie financière et d'un patrimoine propre et a pour objectif de verser des pensions aux conjoints des fonctionnaires décédés. L'inscription au MSE n'est pas obligatoire pour tous les fonctionnaires de moins de 60 ans mais le devient pour ceux nommés à vie. La cotisation mensuelle est de 15 à 150 escudos et le montant de la pension dépend de la période de contribution, divisée en six groupes (5, 10, 15, 20, 25 et 30 ans). Ce régime de prévoyance, en grande partie basé sur le volontarisme individuel des fonctionnaires réduit d'autant les adhésions et conduit logiquement à une couverture insuffisante de la population concernée. La CGA regroupe l'ensemble des caisses de retraite des personnels publics et se développe surtout après la Deuxième Guerre Mondiale, avec le vieillissement de la population et l'augmentation de l'espérance de vie qui font croître le nombre des retraités et le nombre des années pendant lesquelles il faut leur verser une pension.

DL du 15 mars 1962 : début de l'automatisation progressive des services de la CGD.

DL du 27 avril 1967 : création d'un service d'opérations de compensations

LES CAISSES DE DÉPÔTS ÉTRANGÈRES

et des Services Sociaux de la CGD, dotés d'une personnalité juridique et d'une autonomie financière et administrative.

DL du 7 septembre 1967 : régulation de l'intervention de la CGD dans les opérations de crédit à l'exportation.

Durant cette période, la CGD se développe toujours plus et en particulier après la Deuxième Guerre Mondiale.

	1928-29	1938	1948	1958	1968
CN de Credito					
dépôts	1096	2390	7312	11170	19520
prêts	512	1640	5079	7348	14767
bénéfices	32	42	55	169	501
CNP					
pensions payées	-	118	314	495	844

(en milliards de contos)

Entre 1949 et 1958, les dépôts et les opérations diverses augmentent de près de 50 % et les bénéfices et fonds de réserve triplent. Entre 1959 et 1968, les indices d'augmentation sont de 75 % pour les dépôts et de 101 % pour les crédits distributifs. Quant aux bénéfices et aux fonds de réserve, ils triplent et doublent respectivement.

339

Le rôle de la CGD se confirme tant en valeur absolue que par rapport au système bancaire en général :

	1928-29	1938	1948	1958	1968
Dépôts CGD	41,3 %	44,2 %	31,6 %	25,8 %	17,4 %
Prêts CGD	23 %	42,2 %	40,9 %	25,1 %	18,1 %

La Caixa peut donc pleinement remplir les tâches d'intérêt général qui lui sont confiées : gestion des dépôts publics, mobilisation de l'épargne, stabilisation des marchés monétaire et financier, prêts, aide à l'accession à l'habitat, administration des retraites des fonctionnaires... En 1969, une nouvelle loi organique de la CGD est adoptée. Le Décret-Loi du 5 avril 1969 entend réadapter la vieille dame presque centenaire aux structures actuelles de la vie économique et du marché, « *introduire les innovations nécessaires pour qu'elle continue à être, sous tous aspects, une institution modèle, en accord avec les exigences de l'épargne actuelle et de façon à préparer les chemins de l'avenir* ». La CGD se définit comme une entreprise de service public collaborant

à l'exécution de la politique de crédit du gouvernement. Aussi entreprend-on la révision des principes qui ont été à l'origine de la conception organique de la CGD et la mise en avant de la double activité de la CGD :

- établissement de crédit de l'Etat (activité renforcée avec le rattachement à la CGD de la *Caixa Nacional de Credito*)
- institution de prévoyance des fonctionnaires publics.

Il faut aussi regrouper ces différentes fonctions en un seul organisme ainsi que prendre en compte le nombre, le régime et la situation de l'ensemble des employés et réformer les structures et les méthodes de travail. Enfin la réforme de 1969 entend unifier et simplifier les textes légaux qui régissent la CGD.

La place de la CGD dans le système bancaire portugais actuel

Aujourd'hui comme hier la CGD se glorifie de compter parmi ses clients 2 Portugais sur 4, dont la plupart ont moins de 5 ans. Elle a joué un rôle fondamental après les bouleversements de 1974-75, en particulier dans la nationalisation des banques commerciales et leur transformation en entreprises d'Etat et a contribué à stabiliser le système financier, monétaire et du marché interbancaire. La diversité de ses activités renforce sa position dans le système bancaire portugais, confirmée par l'importante augmentation de son activité depuis le début de la décennie 80. En 1988, la CGD participait de 26,1 % du total des dépôts et de 31,5 % du crédit global (contre 19,5 et 20,6 % en 1980) se répartissant comme suit :

dépôts à vue : 18,6 %

dépôts obligatoires : 10 %

dépôts à terme : 62,2 %

dépôts d'épargne : 9,2 %

9,9 millions de dépôts à la CGD sur un total de.

En 1990, elle a continué à œuvrer au développement économique du pays en faisant des prêts à tous les secteurs d'activité et en premier lieu à ceux de l'habitation (54 %) et des travaux publics (14,6 %) (*tableau 2*). Quant à son action de prévoyance, elle n'a cessé de croître dans le domaine public (*tableau 1 p. 360*). La CGD s'est également adaptée au marché en permettant aux Portugais émigrés de conserver un point d'appui bancaire dans leur pays d'origine : les émigrés bénéficient de comptes d'épargne et de comptes spéciaux au Portugal ainsi que d'un service d'opérations avec l'étranger, complété par des succursales (8 en France) et des associations avec diverses banques étrangères. Elle compte plus de 400 agences au Portugal (dont 184 ouvertes entre 1980 et 1988) et contrôle la *Banco Financial Portugues* (Banque Financière Portugaise) au Brésil en employant en 1988, 9 903 personnes. La CGD est actuel-

lement l'une des dix premières banques portugaises et occupe également le 6^e rang au classement des caisses d'épargne de la CEE, le 7^e en Europe au vu des dépôts et le 9^e dans le monde (*Euromoney* septembre 1988) ainsi que les places de 115^e banque mondiale (*Euromoney* juin 1990) et de 80^e banque européenne (*Banker* octobre 1990) au vu du capital et de 239^e au vu de l'avoir (*Banker* juillet 1988).

Anselmo Braamcamp (1817-1885) :

Il passe une partie de son enfance et de son adolescence en France où sa famille s'est réfugiée pendant la guerre civile. De retour au Portugal, il fait son droit à Coimbra mais reste marqué par son expérience française.

Député libéral en 1851 puis Ministre du Royaume en 1862, il devient Conseiller d'Etat en 1866. Radical progressiste en 1867, il participe à la victoire de son parti. Ministre des Finances de 1867 à 1870, il supprime le droit d'anesse et expulse les Sœurs de la charité. Chef de l'opposition progressiste après 1876, il revient au pouvoir comme Premier Ministre en 1879-80 puis anime la lutte politique contre les *regeneradores* (conservateurs) en compagnie de l'historien Oliveira Martins.

341

Antonio Maria Fontes Pereira de Melo (1819-1887)

Après ses études à l'Académie militaire des Gardes de la Marine, il lutte dans les troupes libérales pendant la guerre civile.

Elu député *regenerador* en 1848, il occupe après 1851 divers postes ministériels parmi lequel celui du Commerce et de l'Industrie dont il est le fondateur en 1852.

Dans l'opposition de 1856 à 1870-71, il devient après la mort de Rodrigo da Fonseca (1858) le chef du parti conservateur qui accède au pouvoir en 1870. Premier Ministre de 1871 à 1877, il assure la modernisation et l'industrialisation du pays (connues sous le nom de *fontismo*). Favorisant le libre-échange, il introduit le capitalisme moderne au Portugal. Il est à sa mort Gouverneur de la Compagnie de Crédit Foncier Portugais et Président du Tribunal Administratif Suprême.

Antonio de Serpa Pimentel (1825-1900)

Issu d'une famille de riches libéraux, il fait ses études d'ingénierie militaire et se lie avec les grands noms du Portugal de l'époque comme l'écrivain Alexandro Herculano.

Touche-à-tout de talent, il se distingue par ses capacités techniques en économie. Député à partir de 1856, Ministre des Travaux Publics en 1859, il rallie les *regeneradores* dont il devient le chef après la mort de Fontes Pereira de Melo.

Représentant portugais à la Conférence de Berlin (1884-85), il dirige ensuite divers gouvernements et se trouve confronté aux ambitions britanniques en Afrique.

Quadro 1

CAIXA GERAL DE APOSENTAÇÕES

Subscritores, aposentados e pensionistas

Anos	Subscritores (CCA, MSE)		Aposentados (CCA)		Pensionistas (MSE)	
	Número	Índice 1980 = 100	Número	Índice 1980 = 100	Número	Índice 1980 = 100
1981	668241	107	86327	108	53724	117
1982	702860	112	101011	133	58764	128
1983	741922	119	107255	135	62780	136
1984	762348	122	114799	144	66431	144
1985	775578	124	124673	157	69505	151
1986	791672	127	132096	166	72536	158
1987	801703	128	141272	177	88183	192
1988	817710	131	148704	187	90182	196
1989	842268	135	152977	192	92238	200
1990	868627	139	158731	199	91831	206

Quadro 2

CREDITOS SOBRE CLIENTES - POR SECTORES DE ACTIVIDADE

Saldos devedores em 31 Dezembro

(milhares de contos)

	1989			1990		
	Sector	Sector	Total	Sector	Sector	Total
	público	privado		público	privados	
Agricultura	3004	31835	34839	1000	38261	39261
Pescas	363	6999	7362	310	4181	4494
Indústrias extrativas e transformadores	30164	105153	135317	22413	111837	134250
Construção e obras públicas	49987	123028	173015	55417	135072	190489
Electricidade, água e gás	127252	4	127256	119723	29	119752
Serviços	54487	40702	95189	51891	53808	1056699
Total	265257	917514	1182771	250754	1046367	1209121
Habitação	—	609793	609703	—	703176	703176

LA CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS DE BELGIQUE

FRANCOIS BAUDEQUIN

Après la révolution de 1830 qui amène, avec l'indépendance des provinces du Sud, la partition du royaume des Pays-Bas, le nouvel Etat belge a les yeux tournés vers la France. Celle-ci, ancienne puissance occupante de 1793 à 1814, mais libératrice de l'emprise autrichienne, a laissé une empreinte durable sur les mentalités, plutôt favorable. La Monarchie de Juillet, elle aussi portée au pouvoir par les barricades, souhaite réconcilier les Français autour des idées de 89, profiter de la gloire de l'Empire, et de la stabilité de la Restauration. Un tel idéal, "juste milieu" fait de sagesse et de componction, en pleine fièvre romantique, répond également aux aspi-

rations des dirigeants d'outre-Quévrain, les deux Couronnes étant d'ailleurs très liées. Bref, la France est un modèle et la phrase de Tocqueville sur « *une administration que l'Europe nous envie* » se matérialise en Belgique.

De 1814 à 1830, sous le régime néerlandais, la Dette publique est gérée à Amsterdam par un Syndicat d'amortissement. Jusqu'en 1844, le ministère des Finances en a la charge, qu'il assume avec la gestion des dépôts et consignations. Ces dernières, ainsi que les cautionnements juridiques, sont convertis en bons du Trésor et obligations de la Dette publique, l'administration se bornant à porter en recettes dans le compte général le produit des intérêts, sans justifier des placements de fonds, de leur nature ou de leur date, et sans faire connaître les taux auxquels ils se sont opérés.

Pour efficace qu'il puisse être, le système manque de rigueur et dans une époque qui voit les premiers scandales économico-financiers (avec le développement des chemins de fer, les Caisses d'épargne, l'industrie naissante...), les garanties qu'il présente s'avèrent insuffisantes. La loi du 15 novembre 1847 crée alors à l'imitation de la France une administration dotée d'une certaine autonomie, réunissant une Caisse d'amortissement et une Caisse des dépôts et consignations, et soumise au contrôle d'une Commission de surveillance de cinq membres.¹ Mais, à la différence, combien essentielle, de la France, le ministre des Finances reste la seule autorité constitutionnellement responsable du fonctionnement de ces deux établissements devant les Chambres.

Ainsi la Commission de la Caisse d'amortissement doit-elle "coopérer" avec le ministre des Finances quant à l'emploi des dotations pour ce qui concerne les rachats en Bourse. Cette prescription tombe rapidement en désuétude, la Caisse étant de facto quasi absorbée par l'administration. Dans le même temps, son homologue française s'endort jusqu'à la Première guerre mondiale.

Si avant 1914, le Trésor n'a jamais eu à solliciter de la Banque Nationale de Belgique, son caissier, la prise en pension de bons du Trésor pour plus de 20 millions de francs, en 1919, la situation s'est retournée : après quatre ans d'occupation, la mise en circulation de marks à cours forcé, et les ponctions effectuées par les troupes allemandes au titre de contributions de guerre, les finances sont bouleversées et la Banque est devenue créancière de l'Etat pour une dette de 5 800 millions... Comme la France, la Belgique connaît l'inflation. En 1923, pour faciliter une politique d'assainissement financier, un éphémère Fonds d'amortissement est créé et sa gestion confiée à la Caisse des dépôts. Mais dès 1926, sans résultats notables, il cesse de fonctionner tandis qu'une tentative de stabilisation du franc, fondée sur l'emprunt à l'étranger, échoue.

A l'instar de la France qui, sous l'impulsion de Poincaré, vient de réactiver sa Caisse d'amortissement au sein de la Caisse des dépôts, la loi du 7 juin 1926 recrée un nouveau Fonds d'amortissement de la Dette publique, avec une dota-

tion de 1.500 millions ; celle-ci, supprimée en 1930, est remplacée par le produit des dons et legs faits à l'Etat sans attributions spéciales, ou offerts directement au Fonds sous la forme de contributions volontaires. Le budget des "Voies et moyens" de 1931 prévoit bien que les 'bonis' du service ordinaire de l'Etat seront mis à la disposition du Fonds, mais dès cette date les budgets sont inmanquablement déficitaires. En 1935 on décide alors d'y verser l'excédent, au-delà de 200 millions, du produit annuel des droits de succession, mesure abrogée en 1939.

La suppression du Fonds en tant qu'organisme autonome, a entraîné l'institution, par la loi du 2 août 1955, d'une caisse d'amortissement chargée de recevoir et d'utiliser les dotations ordinaires destinées au rachat et au remboursement de la Dette publique, et confiée à l'Administration de la Trésorerie, assistée depuis 1986 d'un Comité consultatif. Elle jouit des ressources que lui assure la gestion de son portefeuille et de ses placements en devises étrangères. Un Grand livre de la Dette publique recueille les inscriptions nominatives de titres au porteur des emprunts, directs ou indirects, de l'Etat. Une conduite énergique a amené la mise en pratique de nouvelles techniques d'émission, qui entraînent l'utilisation d'une informatique poussée. Depuis 1975 et l'introduction du "budget unique", les amortissements contractuels et les remboursements de la Dette publique ne font plus partie des dépenses budgétaires. C'est là une politique qui a soulevé bien des contestations et de fortes critiques, car assimiler les amortissements avec remboursements à échéance, à de simples opérations de trésorerie revient à renouveler les emprunts indéfiniment, donc à ne jamais les amortir, et reconnaître en fin de compte que la dette de l'Etat est perpétuelle.

La Caisse des dépôts et consignations, quant à elle, demeure depuis l'origine sous la tutelle de la Commission de Surveillance. Pourtant, à la différence de sa voisine française, son évolution, indécise, reste marquée par sa sujétion affirmée aux Pouvoirs publics : dès 1862,² l'Etablissement est rattaché à l'Administration de la Trésorerie et de la Dette publique ; il en est séparé en 1934, séparation maintenue par l'Arrêté royal du 18 mars 1935, coordonnant les lois relatives à l'organisation et au fonctionnement de la Caisse, qui en fait une administration distincte certes, mais sous l'autorité immédiate du ministre des Finances. Finalement l'Arrêté royal du 30 novembre 1937 l'y rattache définitivement et charge le Directeur Général de l'Administration de la Trésorerie et de la Dette publique d'en assurer le fonctionnement. Néanmoins, l'article IV de l'Arrêté royal du 18 mars 1935, toujours en vigueur, précise que « *les fonds qui lui sont confiés ne peuvent en aucun cas être confondus avec ceux du Trésor* ».

² Arrêté royal du 20 décembre 1862.

Les placements pour le compte de la Caisse, à l'exclusion des sommes employées pour le service courant, ont toujours lieu en fonds publics (rentes sur l'Etat, obligations du Trésor ou de la "colonie", obligations garanties par l'Etat ou par la "colonie"). Ils sont effectués par le service de la Trésorerie, qui a en outre la responsabilité de « *la réalisation éventuelle du portefeuille dans la mesure des besoins de la Caisse* ». ³ En fait, depuis 1867, ils s'effectuent sous la seule responsabilité du ministre des Finances et en dehors de toute intervention de la Commission de Surveillance. Les intérêts des placements sont attribués au Trésor, à charge pour lui de rembourser ceux payés à des tiers par la Caisse, et un règlement de compte s'opère tous les trois mois. Chaque année, une fois la Commission de Surveillance entendue, le ministre présente aux Chambres un rapport sur l'administration et la situation matérielle de la Caisse.

Redéfinie en 1935, sa mission est de recevoir et de rembourser, à l'exclusion de tout autre organisme :

1° Les dépôts et consignations, en numéraire ou en valeurs, imposés ou autorisés par une disposition légale ou réglementaire.

2° Les cautionnements, en numéraire et en valeurs, destinés à garantir vis-à-vis d'une administration publique ou d'intérêt public, soit l'exercice des fonctions sujettes à une responsabilité pécuniaire, soit l'accomplissement d'obligations ou l'exécution d'entreprises auxquelles le public est intéressé.

Les Cours et tribunaux ne peuvent ordonner ou autoriser des consignations, en espèces ou en valeurs, qu'à la Caisse, sous peine d'être nulles et non libératoires.

La Caisse est chargée également de « *la gestion de certains fonds spéciaux ou simplement de la réception, de la garde et de la restitution des deniers et valeurs appartenant à ces fonds spéciaux* » dont elle tient une comptabilité distincte. ⁴

Pour 1989, les différents comptes ont été réunis en quatre grandes catégories représentant les différentes sections de la Caisse ⁵ (en millions de francs) :

- Les consignations judiciaires groupant les fonds provenant des expropriations pour cause d'utilité publique, les fonds de faillites, les fonds appartenant à des mineurs ou à des interdits, les cautionnements pour mise en liberté provisoire et tous les dépôts ordonnés par Justice : 18.364

³ Arrêté royal, n° 150, du 18 mars 1935 ; article 22.

⁴ Elle eut ainsi à gérer depuis sa création :

- les caisses de la milice (de 1875 à 1924) ;

- le fonds spécial de prévision monétaire ;

- le fonds spécial des dotations pour la constitution de rentes de vieillesse (de 1900 à 1924) ;

- le fonds de garantie en matière de dommages résultant d'accidents du travail ;

- le fonds d'amortissement des avances faites à l'Etat par la Banque Nationale en vue du retrait des marks en 1919 ;

- le service spécial de prothèse ;

Enfin les valeurs provenant des placements définitifs de la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, fondée en 1850 et

devenue en 1865 une institution 'sui generis', lui sont confiées (Loi du 16 mars 1865).

⁵ Source : "Rapport aux Chambres ; 1989". Ministère des Finances, Bruxelles, 1990.

- Les consignations intérieures groupant les dépôts obligatoires imposés aux notaires en vertu de l'Arrêté royal du 14 décembre 1935 et les dépôts volontaires, ainsi que le produit des valeurs consignées : 2.370

- Les cautionnements, réunissant tous les cautionnements imposés par les règlements administratifs, notamment les cautionnements d'adjudicataires de travaux publics, les cautionnements déposés par les sociétés agréées pour satisfaire aux obligations imposées par l'Arrêté royal du 11 mars 1926 (garantie solidaire et collective) et ceux à déposer en exécution de la législation sociale par les sociétés d'assurances, les entreprises de prêts hypothécaires, les secrétariats sociaux d'employeurs. Sont également repris dans cette catégorie, la contre-valeur des coupons venus à échéance et les dépôts divers ; la dépossession involontaire de titres au porteur comprenant les sommes et valeurs à consigner dans les cas prévus par la législation sur la dépossession involontaire des titres et par celles sur les sociétés commerciales en matière de liquidation de sociétés : 1.292

Total : 22.026

Les tableaux en annexe présentent l'évolution récente de ces postes (Cf. infra).

Les contre-valeurs des dépôts en espèces, détenues par la Caisse sont ainsi réparties, au 31 décembre 1989 (en millions de francs) :

— Portefeuille : 16.922

— Comptes chèques postaux : 4. 385

— Créances sur le Trésor : 719

Total : 22.026

La Caisse gère aussi les portefeuilles suivants :

— L'ex-Caisse d'assurance de l'ancien personnel d'Afrique (Loi du 28 décembre 1973), pour un capital nominal de 407,5 millions de francs.

— Les anciennes Caisses de pension des ayants droit des agents de l'Etat et des membres de l'Armée et de la Gendarmerie (loi du 2 août 1955, portant suppression du Fonds d'Amortissement de la Dette publique), pour un capital nominal de 81,2 millions de francs.

Enfin, en exécution de la loi du 6 février 1970, relative à la prescription des créances à charge, ou au profit, de l'Etat et des provinces, les créances résultant de jugements restent soumises à la prescription trentenaire et sont payées à l'intervention de la Caisse des dépôts et consignations. Au cours de l'année 1989, elle a effectué 1.395 opérations de cette nature pour un montant de 931 millions de francs, en chiffres ronds.

La Caisse des dépôts et consignations de Belgique a donc un rôle très différent de celui de son homonyme française. Elle assure bien comme elle une mission d'auxiliaire de la Justice, mais qui, en France, sans être négligeable, n'est plus que résiduelle, eu égard à l'ampleur de ses autres interventions. Ses acti-

vités de gestionnaire et d'auxiliaire de l'Etat n'existent à proprement parler, que dans le cadre de celui-ci, dont elle constitue un rouage spécifique. En effet, placé sous la coupe directe du ministère des Finances, l'Etablissement de Bruxelles ne dispose ni de la liberté d'action, ni des capitaux confiés à la Caisse française. Le législateur de 1847 n'a conçu qu'un instrument commode, pratique pour le gouvernement, là où celui de 1816 avait voulu une institution indépendante, « *spéciale et inviolable* », garante de la foi publique...

EN ITALIE : LA CASSA DI DEPOSITI E PRESTITI

VINCENT FELTESSE

348

Patrie d'origine des banques, l'Italie voit se créer sur son sol dès la première moitié du XIX^e siècle une Caisse des dépôts. En effet, la loi du 11 avril 1840 promulgue l'institution dans le royaume du Piémont-Sardaigne, d'une Caisse des dépôts et anticipations des fonds pour les travaux publics. Si cette naissance marque bel et bien un progrès dans le domaine financier, elle est aussi le signe d'une volonté politique du souverain de l'époque. Aussi, l'influence très nette de la Caisse des dépôts et consignations française n'est-elle pas neutre ; mais contrairement au cas français la Cassa di depositi e prestiti, généralisée à toute l'Italie en 1863, restera longtemps inféodée à l'Etat italien, ce qui explique peut-être son lent développement. Et ce n'est qu'en 1983 qu'elle connaîtra une réforme structurelle lui permettant d'occuper désormais une toute première place dans le nouveau paysage bancaire italien.

La Caisse des dépôts et prêts d'Italie (La Cassa di depositi e prestiti) est née de la loi du 17 mai 1863. Mais cette date ne représente que l'aboutissement de plus de vingt années d'expérimentation pour une institution inspirée avec prudence d'un modèle étranger, le modèle français. En effet, à une époque où l'Italie est parcellisée en différents Etats, Charles-Albert trône sur le royaume

de Piémont-Sardaigne. Gêné par la domination autrichienne héritée du traité de Vienne et séduit par le voisinage de la France, il décide à la fin des années 1830 d'opérer un tournant décisif dans l'histoire du Piémont en orientant la politique intérieure de son pays vers un courant libéral. Et comme si le joug français du premier empire n'était plus qu'un mauvais souvenir, le roi de Piémont-Sardaigne, s'inspire des codes et modèles de la France dans la justice, l'enseignement et les finances. Aussi il ne fait aucun doute que la caisse des dépôts et prêts d'Italie a servi de modèle de par son originalité et son mode d'organisation, dans la création de la caisse des dépôts et prêts d'Italie, même si l'institution française n'est pas intervenue directement dans le processus de création. Pourtant, celle-ci a été d'autant plus volontiers prise pour modèle qu'il existait avant elle une caisse d'amortissement, situation que l'on retrouve également dans le royaume du Piémont-Sardaigne. Cette caisse d'amortissement possédait également le droit de conserver les dépôts, mais ses prérogatives s'arrêtent là. Fervent partisan du courant libéral et empreint d'une logique toute financière, le ministre des finances de l'époque, Bastogi, montre son inquiétude devant des dépôts non fructifiés. Ces sommes inutilisées sont d'autant plus intéressantes qu'à cette même époque Charles-Albert souhaite faire du Piémont un Etat dynamique et prospère et désire qu'un budget important soit réservé à l'amélioration des ports, à la construction des routes et des canaux. Bastogi propose la création d'une Caisse qui, comme en France, serait le lieu unique des dépôts sous l'emblème de la foi publique tout en s'attachant à faire fructifier les situations déposées. Celles-ci seraient alors utilisées au développement économique du royaume. Ainsi la loi du 11 avril 1840 autorise la constitution seulement provisoire d'une caisse des dépôts et des anticipations communes, des provinces et des fonds publics. Il s'agit d'une part de mettre en circulation ces dépôts qui jusque-là restaient sans bénéfice dans les caisses du Trésor et d'autre part de proposer aux communes et provinces un fonds commun dans lequel elles puissent trouver, avec un taux d'intérêt modique, les sommes nécessaires à l'exécution des travaux d'utilité publique. Il est ainsi patent que les Italiens s'appuient ici directement sur une expérience française pour financer les travaux de leurs provinces et communes. Cette expérience était prévue pour une durée de cinq années au cours desquelles il devait être décidé si le modèle était satisfaisant. La période transitoire dura finalement 10 ans et ce n'est qu'en 1850, sous le règne de Victor-Emmanuel, qu'une loi promulgue la création d'une Caisse des dépôts et prêts de Sardaigne. Là encore, la législation italienne se réfère ouvertement à la loi française en faisant sienne définitivement la formule emblématique de la Caisse des dépôts et consignations : la foi publique. Sept ans plus tard, Victor-Emmanuel institutionnalise la Caisse des dépôts de Sardaigne. Cette institution va se généraliser avec l'uni-

fication du royaume d'Italie. Les années 1850-1860 voient en effet apparaître de nombreux établissements financiers, souvent à l'initiative du Piémont et inspirés du modèle français. La caisse des dépôts et prêts de Sardaigne, elle, forte d'une expérience de plus de 20 ans, s'est imposée parmi les diverses institutions financières, et place ainsi pour une bonne part le Piémont à la tête des Etats italiens. Et sans attendre, par la loi du 17 mai 1863, Victor-Emmanuel, créateur de l'unité italienne, institue des « *Caisses et dépôts et prêts pour toute l'administration du royaume d'Italie* ».

Fortement influencée par l'exemple français, il n'est pas étonnant de retrouver dans la Caisse des dépôts et des prêts des organes et des principes similaires à ceux connus en France. Dans les organes d'abord, il existe en effet une commission de surveillance, tout comme en France. Elle possède des fonctions similaires à son aînée française, à savoir le contrôle sur les décisions majeures et notamment l'emploi des fonds. Mais si en France, cette commission est le signe de l'indépendance et de l'autonomie de la CDC, ce n'est pas le cas en Italie. En effet, la Cassa di depositi e prestiti dépend directement du Trésor et du ministère des finances. D'ailleurs, elle apparaît dans la comptabilité nationale. Hormis cette différence majeure qui touche la logique même de l'institution, ses attributions sont très proches de la Caisse française puisqu'elle est d'une part en charge des dépôts obligatoires ou volontaires et d'autre part, joue le rôle de banquier pour les collectivités locales. Elle peut ainsi recevoir en dépôt les fonds disponibles des provinces, des communes, ainsi que le montant des indemnités d'expropriation. Elle a une même vocation à développer les organismes locaux ou à promouvoir toute action sociale puisque l'article 16 de la loi de 1863 stipule « *l'argent déposé à titre de dépôts, obligatoires ou volontaires, sera fructifié en prêts pour les provinces, communes et leurs associations, pour les institutions de bienfaisance, pour l'exécution d'œuvres d'utilité publique, pour l'acquisition de fonds pour le service public et pour l'extinction de dettes contractées dans des conditions onéreuses* ».

Avec la réforme de 1875, sa vocation sociale va s'affirmer. En effet, cette année-là une loi institue des caisses d'épargne postales à travers tout le pays. Les offices postaux opèrent en tant que succursales d'une caisse d'épargne centrale placée sous la garantie de l'Etat et avec une participation de la Cassa. Ainsi, la poste prend le relais des caisses d'épargne. Chargées de drainer les économies des particuliers, ces offices postaux sont aussi l'occasion pour eux de faire fructifier leurs économies, avec à l'origine, un taux d'intérêt de 4 %.

Durant plusieurs décennies, la Cassa di depositi va assurer des missions similaires à la Caisse des dépôts, mais avec un succès bien plus relatif. En effet, la Cassa est loin d'obtenir les résultats positifs de sa consœur et a bien souvent à déplorer des pertes. Dans une certaine mesure, on peut affirmer l'échec de

sa politique de développement régional au vu du retard économique de certaines régions, avant tout le mezzogiorno. En fait si on dresse le bilan au début des années 1980, il est assez négatif ou plutôt décevant. Fortement liée à l'Etat, elle a une importance similaire notamment par la présence des offices postaux à travers tout les pays, mais elle connaît aussi son inefficacité. Partant de bases similaires à la Caisse française, elle n'a pas su obtenir de résultats aussi satisfaisants. Outre les problèmes de rentabilité auxquels elle ne cesse de se heurter, la Cassa n'a pas su se développer. Formellement, elle est une direction générale du ministère du trésor. Elle sert toutefois de banque pour le financement des administrations locales, la gestion de l'épargne publique ou l'enregistrement des actes officiels. Mais elle est loin d'avoir l'activité de la Caisse des dépôts dans le domaine du financement du logement social, de l'assurance des personnes et surtout n'a pas son importance sur le marché financier italien.

Sur ce constat, une importante réforme de structure a eu lieu en 1983. En effet, la loi de 1983 accentue l'autonomie dont bénéficie l'établissement en le soustrayant à la tutelle des deux ministères auxquels elle était jusque-là rattachée (Trésor et Finances). Les conséquences sont importantes. Ainsi la Cassa n'apparaît plus dans le bilan de l'Etat, le représentant légal et le responsable de la gestion est désormais le directeur général et non plus le ministre de tutelle, et la Cassa n'est plus soumise aux règles de la comptabilité nationale. Son capital dut également être modifié. Il est désormais composé de fonds propres, de fonds provenant de comptes courants postaux et de titres de crédit d'un apport de la Banque d'Italie, de dépôts en numéraire et de dépôt d'entité publique. La composition de son comité de surveillance est à l'image de cette émancipation. Il comprend quatre députés du parlement (dont le président de la commission), quatre sénateurs (dont le vice-président), trois présidents de section du Conseil d'Etat, un président de la section de la cour des Comptes, un membre de la direction générale des institutions de prévoyance et un fonctionnaire de la Cassa di depositi e prestiti.

Elle fait figure dès lors d'un cas unique dans l'administration italienne et se rapproche ainsi du cas français. La nouvelle orientation de ses missions la rapproche également de son homologue, notamment en développant les émissions de titres à court ou à moyen terme et en intervenant de plus en plus massivement sur le marché mobilier. Mais malgré cela elle reste tout de même bien plus cantonnée dans un rôle de banquier des collectivités locales, surtout depuis la loi de décentralisation.

Le bilan de cette réforme fondamentale n'apparaît pas dans un premier temps bien satisfaisant. En effet en 1985, la Cassa enregistre une perte de 250 milliards de liras, alors qu'elle avait fait l'année précédente un profit de 585 milliards de liras. Mais ce déficit semble n'être qu'un accident de parcours, et la

Cassa inspire très vite de nouveau confiance. En 1988, le rapport de la Cour des comptes italienne fait état de résultats extraordinaires pour l'exercice 1988. Les actifs ont augmenté de 258 milliards, malgré un ralentissement de l'activité du crédit.

Mais surtout cette réforme statutaire va permettre à la Cassa d'occuper un rôle important dans la restructuration du paysage bancaire italien. L'une des opérations les plus importantes dans ce domaine fut la recapitalisation de la Banca Nazionale del Lavoro (BNL), la première banque italienne. En effet pour suivre les nouvelles exigences de la Banque d'Italie dans le domaine des ratios emplois/fonds propres, édictées dans la perspective du marché unique européen, une importante opération de recapitalisation est engagée. Ainsi avant 1993, la BNL doit renforcer ces derniers par une injection d'au moins 9,2 milliards de francs. Cette perspective préoccupe longtemps le Trésor qui est actionnaire à hauteur de 74 %. Aussi le Trésor, surtout occupé par le financement de la dette publique, ne peut consentir à un tel effort. Il trouve la solution en transférant une partie de son capital à la Cassa di depositi. Ce transfert fut également l'occasion d'adopter une nouvelle réglementation permettant à la Cassa de prendre des participations dans d'autres instituts de crédit (comme c'est le cas en France). La Cassa marque ainsi son nouveau rôle dans le monde financier. Rôle d'autant plus accentué que c'est elle qui assure désormais la gestion de la part de capital encore détenue par le Trésor.

352

Cette intervention devient d'autant plus massive avec un projet de loi déposé en 1989. La Cassa sera réorganisée en holding auquel l'Etat cèdera l'ensemble des participations bancaires qu'il détient. La Cassa est donc devenue un acteur de premier ordre sur la scène bancaire italienne.

L'exemple de la Cassa di depositi e prestiti est particulièrement intéressant car, fondé sur le modèle français, elle dispose de conditions de création à peu près similaires. L'Italie bénéficie d'une importante tradition bancaire et il existe déjà une Caisse d'amortissement. Cependant un contexte politique différent inféode la Cassa à l'Etat italien. Aussi connaîtra-t-elle une évolution similaire à celle de l'Etat italien, une certaine inefficacité. Et c'est seulement avec la réforme de 1983 qu'elle peut prendre un nouvel élan lui permettant d'occuper désormais une toute première place dans le monde bancaire.

LES PREMIERS CENT ANS DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ROUMAINE

1864 - 1964

TUDOR ELIAD

Les Principautés roumaines fraîchement fondues en une nation se tournent aussitôt vers la France : de Paris arrivent en vrac le Code Napoléon et le théâtre d'Augier, l'enseignement gratuit, la sécularisation des biens du clergé et les romans de Dumas père.

La Caisse des dépôts et consignations aussi. Instituée le 1^{er} décembre 1864 par décret princier et placée sous l'autorité du Ministère des Finances, elle s'inspire de la France, des modèles transylvains, comme celui de la « *Kronstadter Allgemeine Sparkasse* », fondée par le sénateur de Brasov, Peter Lange, ou hongrois, la « *Első Aradi Takarekpenztar* » de Arad, créée avant 1841. En Valachie, le premier projet appartient à Costakhe Balcescu et paraît dans une série d'articles édités dans *Le Courrier Roumain* de février 1845. Il est inspiré par les travaux de J.A. Blanqui et J.B. Say et prône la théorie des trois facteurs (le travail, le capital et la terre) savamment amalgamés, garantissant ainsi l'Harmonie sociale. Dans son rapport au Prince, le Ministre des Finances *ad interim* propose au début de l'année 1864 la création d'une série d'institutions de crédit pour assurer le développement du commerce et de l'industrie nationale : une banque foncière, une banque d'escompte et circulation, une caisse d'épargne, une caisse pour les petits agriculteurs et commerçants, un mont de piété, et une caisse des dépôts et consignations. De toutes ces institutions, la première et la seule qui fut créée sous Alexandre Ioan Couza fut la Caisse des dépôts et consignations.

En effet, les dépenses du tout jeune état roumain augmentaient trois fois plus vite que les recettes. Le seul remède, selon le premier ministre de l'époque, est « *la création d'une nouvelle ressource. La création d'une caisse de consi-*

gnations, écrivait-il, *mettrait immédiatement à la disposition du ministre des finances des millions qui gisent aujourd'hui inutilisés dans les dépôts de la justice, ou qui sont illégalement exploités par des personnes incontrôlables* ». En d'autres mots, le constat fait par Marx à propos des causes qui ont déterminé la création de la Banque d'Angleterre peut s'appliquer pleinement à la Caisse des dépôts et consignations roumaine : « *Elle est nécessaire, ne serait-ce que pour donner au gouvernement pressé par les usuriers la possibilité de se procurer de l'argent à un taux d'intérêt supportable* ».

Considérée comme autonome, la Caisse était pourtant limitée par la loi quant à sa liberté. Ses attributions étaient établies par le Ministère des Finances qui proposait au Prince, le Directeur et trois des cinq membres de la commission de surveillance. Les deux autres représentaient le Sénat et le Parlement.

Les liquidités disponibles pouvaient être prêtées à l'Etat ou à des particuliers, mais la loi précisait la priorité de l'Etat et stipulait que seulement une fois ses nécessités satisfaites, le particulier pouvait espérer obtenir un crédit. Malgré un capital de 17 millions de lei constitué par les dépôts datant d'avant sa création et concentrés dans ses fonds, la Caisse se voit dans l'impossibilité de tenir sa promesse de payer un taux d'intérêt de 5 % à tout dépôt sans exception. En effet, les 6509 actes sans valeur, les 2516 actes avec valeur déclarée, les 720 paquets et coffres, pour ne pas citer un nombre infini d'enveloppes, boîtes et emballages divers, et qui devaient être gardés en nature, ne pouvaient pas être mis en circulation et par conséquent produire un quelconque profit. D'ailleurs, même pour les dépôts fructifiables, l'intérêt de 5 % promis au départ varie tous les ans à partir de 1876 sous prétexte que la vocation de la maison est plus la sûreté du dépôt que la procuration du bénéfice.

Pour encourager les dépôts volontaires de la population, la Caisse crée par décret du 21 octobre 1880 une annexe : la Caisse d'épargne. A partir de cette date son nom change, elle devient Caisse des dépôts, consignations et économies. Ainsi, si sous sa première forme elle avait rempli sa mission de centraliser et de mettre à la disposition de l'Etat des moyens financiers provenant des dépôts judiciaires et administratifs, sous cette nouvelle forme elle se donne les moyens d'accroître son capital en ouvrant grand la porte aux petits dépôts. Pour toucher le plus grand nombre d'épargnants potentiels, la nouvelle institution appelle sous son drapeau tous ses agents et en nomme d'autres : les chefs de bureaux de poste, les directeurs d'école et les instituteurs de village grossissent les rangs des caissiers d'Etat. Chacun d'entre eux est habilité à recevoir un dépôt et à établir un livret dont il gère le capital. Si un dépôt ne peut pas être inférieur à la somme d'un lei, il faut mentionner le fait que les élèves avaient un régime spécial : ils pouvaient déposer chaque jour une somme infime aux mains du directeur, professeur ou instituteur — agent de la caisse — jusqu'à

ce que les sommes collectées atteignent le minimum requis pour un livret.

Pendant les premiers dix ans d'activité, le nombre des livrets s'est multiplié par cinq — en 1882 il y avait un livret par 219 habitants, et en 1899 un livret par 52 habitants. Pour la même période, le solde des dépôts a augmenté de 25 fois, et le solde par habitant de 20 fois. Pourtant, le volume des opérations de la Caisse d'épargne est resté inférieur par rapport à celui de la Caisse des dépôts. Il est significatif dans ce sens de préciser qu'en 1898-99 quand le solde des dépôts de la Caisse d'épargne atteint 31,6 millions de lei, celui de la Caisse des dépôts est à 83,2 millions de lei. Pour la même année, notons que la population rurale qui représentait 80 % de la population, ne détenait que 26 % des livrets et 20 % du total des dépôts. La grande majorité des déposants de villages se constitue de curés, instituteurs et notaires. De même, il est intéressant de mentionner que les enfants mineurs et les élèves détiennent presque 25 % du total de solde des dépôts. Ceci s'explique entre autres par un minutieux et constant travail de propagande effectué auprès d'eux par les agents de la Caisse, obligés à expliquer "chaque matin les bienfaits de l'économie".

Le succès de la Caisse dépasse dès la première année de son existence sa modeste installation. Des trois petites pièces qui lui sont réservées au Ministère des finances, elle est transférée 5 ans plus tard, suite aux recommandations de la commission de surveillance, dans « *un bâtiment digne des progrès architecturaux du XIX^e siècle et du degré de la civilisation auquel tend la Roumanie* ». En clair, une construction simple avec un étage. Vingt ans plus tard, le succès de la Caisse justifie la création d'une commission spéciale chargée d'étudier l'agrandissement de son siège. Le projet de l'architecte français Gottereau de construire un palais capable de réunir tous les services de l'institution, obtient un crédit extraordinaire de 1,5 million de lei. La première pierre est posée le 8 juin 1897 et la première séance du Conseil d'administration dans le nouveau palais a lieu au printemps 1900 sous les fresques encore humides de Mihail Simonide : "La Fortune distribuant les biens de la Roumanie suite à son indépendance" annonce le XX^e siècle.

Les 40 ans qui séparent la naissance de la Caisse du début du XX^e siècle sont pour la nouvelle Roumanie des années de progrès fulgurant. En 1866, le total des exportations et des importations était, en gros, de 187 millions de lei. 40 ans plus tard, il atteint 800 millions de lei. Les revenus de l'Etat s'élevaient en 1866 à 56 millions de lei et lorsqu'en 1906 on fête le jubilé des 40 ans de règne du roi Charles 1^{er}, il avoisine les 300 millions de lei.

Pour mesurer le développement des activités, le trafic postal nous paraît être le meilleur exemple : en 1891 le trafic roumain de lettres, cartes postales, imprimés, etc, atteignait un total de 30 millions d'objets ; en 1911, il s'était élevé à 167 millions. Dans le même laps de temps, la longueur des lignes téléphoni-

ques passait de 5500 à 7300 km, et le nombre des télégrammes internationaux de 486 000 à 1 236 000.

Pour la Caisse, l'année 1908 constitue le point culminant de son activité. Les dépôts atteignent 9,10 de lei-or par habitant et 1 habitant sur 31 possède un livret. C'est majoritairement dans le milieu urbain que l'on trouve les détenteurs de livret. De nouveau les mineurs et les écoliers se placent en tête avec les 43 % des livrets qu'ils possèdent.

Le 14 août 1916, la Roumanie entre dans la première guerre mondiale. Dès les premiers jours de la guerre, la Caisse doit faire face à une massive demande de restitution. Le trésor de la Caisse doit être évacué en Moldavie et l'activité de l'institution est complètement paralysée. A Bucarest, les occupants allemands confisquent la plus grande partie des liquidités disponibles, réquisitionnent le palais, réduisant de ce fait les locaux de la Caisse à seulement quelques pièces. Pourtant cette période est bénéfique aux institutions d'utilité publique et principalement aux Chemins de fer, principaux bénéficiaires des emprunts accordés par la Caisse. Ces institutions recueillent des sommes nettement plus importantes que celles obtenues par l'Etat.

356

Désorganisées à cause de l'Occupation, les activités de la Caisse reprennent difficilement après la guerre. Concurrencée par de nombreuses banques commerciales nouvellement créées, et qui offrent des intérêts allant jusqu'à 17 %, elle constate une chute moyenne par livret, de 26,90 lei en 1921 à 14,80 lei en 1928. C'est le dépôt le plus bas enregistré dans l'histoire de la Caisse. L'impasse est due à l'inflation et à la crise mondiale, autant qu'aux attaques très dynamiques des nouvelles banques populaires et commerciales. En clair, en 1928 la Caisse ne détient que 186,9 millions de dépôts divers, alors que les banques commerciales et populaires arrivent à un total de 32.024,7 millions de lei. Ce qui représente 95,6 % de dépôts en opposition à seulement 0,6 % de la Caisse.

On reproche à la Caisse sa lourdeur, son manque d'élasticité et d'initiative et son absence dans le domaine de l'éducation économique de la population. Pourtant la Caisse participe à la réduction de la dette publique externe et est présente dans une série d'opérations spéciales, destinées à améliorer l'approvisionnement de la population. Il est intéressant de mentionner son parti-pris pour les placements destinés à encourager des "régies mixtes" où le capital d'Etat côtoie celui du privé. Malheureusement, ce type d'actions est extrêmement compliqué car la loi organique de la Caisse lui interdit de participer directement aux investissements de ce type. Elle est donc obligée de passer par la Banque Nationale ou le Crédit Industriel.

Ces difficultés mènent en 1930 à une nouvelle séparation entre la Caisse des dépôts et consignations et la Caisse d'épargne. Celle-ci devient une institution

publique autonome du nom de la Caisse générale des économies, tandis que la Caisse des dépôts continue à fonctionner comme une institution séparée. Deux ans plus tard de nouvelles dispositions définissent la mission de la Caisse d'épargne en y introduisant des opérations de compte courant, de virements et de chèques postaux. A cette occasion, la Caisse générale des économies change de nouveau son nom et devient la Caisse nationale des économies et chèques postaux, C.E.C..

La crise économique de 1929-33 a des répercussions massives sur le potentiel d'épargne de la population. Le total des dépôts, qui était en 1928 de 31 milliards de lei, n'est plus en 1933 que de 15,7 milliards. Dans le cas de la Caisse des dépôts les restitutions sollicitées dépassent le total des dépôts, ce qui entraîne une chute continue du solde. De nouveau l'Etat et les institutions publiques, plus particulièrement les Chemins de fer, absorbent presque la totalité des prêts accordés. Dans un climat inflationniste — l'indice des prix au détail augmente de 61 %, pendant que les salaires réels baissent de 28 % — l'activité du C.E.C. se concentre sur la population de la capitale : 3,5 % seulement de la population roumaine, elle détient 51,29 % des dépôts, alors que le reste de 96,5 % de la population du pays n'en détient que 48,71 %. A Bucarest il y a un livret pour 8 habitants, alors que dans le reste du pays la proportion est d'un livret pour 166 habitants. Une analyse plus détaillée révèle que 3,54 % des déposants détiennent 48,10 % des dépôts, et que 7 déposants seulement ont des dépôts dépassant 1 million de lei. De nouveau les enfants mineurs représentent 30 % des déposants, mais leur capital ne représente que 7,74 % des dépôts.

357

Cependant, le solde général des dépôts en comptes courants a augmenté de 2,6 % entre 1934-38. Le nombre des opérations et leur valeur ont triplé. Pour cette époque, d'après la valeur moyenne d'une opération et la valeur du solde moyen par compte, la Roumanie occupe la première place dans le monde !

L'augmentation des travaux d'Etat et des travaux d'intérêt militaire détermine une montée des garanties en effets publics déposés par les entreprises concernées. La loi de 1937 avantage les dépôts volontaires en ajoutant un mois de plus au calcul d'intérêts. Le solde des prêts accordés à l'Etat passe de 144,3 millions de lei en 1934 à 960 millions au 31 décembre 1939. Le rapport d'activité de la Caisse souligne que « *cet emprunt a été utilisé pour l'armement du pays* ». La Caisse d'épargne accorde, elle aussi, d'importants prêts destinés à développer l'industrie métallurgique, qui, elle, finance à son tour l'industrie militaire. Un prêt de 800 millions de lei est accordé par la Caisse aux Chemins de fer roumains, et un autre de 600 millions au Fonds de la défense nationale. Pour la même année, la Caisse autonome des forêts ne reçoit que 200 millions.

Pour un lecteur attentif, l'imminence d'entrée en guerre de la Roumanie ne fait aucun doute.

La période de la Deuxième guerre mondiale est caractérisée par une augmentation massive d'impôts et de taxes fiscales, par une multiplication d'emprunts lancés pour supporter l'effort de guerre, et par une accélération considérable du rythme d'émission de la Banque Nationale. Malgré cela, le solde général des dépôts au C.E.C. a égalé, dès la première année de la guerre, celui des banques commerciales. En 1942, on crée le livret d'économie militaire qui prélève d'une manière obligatoire une partie de la solde des militaires qui se trouvent sur le front. De même, on crée des caisses d'économie scolaire et des organisations de type fasciste qui ont comme mission d'attirer l'épargne de leurs adhérents. Le 1^{er} avril 1942 on autorise la Caisse des dépôts à s'approprier tous les comptes de l'Etat et des institutions d'Etat à la Banque Nationale. En même temps, toutes les disponibilités des institutions publiques qui dépassaient les besoins de paiements courants devaient être déposées dans leur compte courant à la Caisse des dépôts. Ensemble, les moyens du C.E.C. et de la Caisse totalisaient ainsi une somme représentant un tiers de l'émission de la Banque Nationale. Ces fonds sont utilisés pour l'approvisionnement de l'armée, et la construction des objectifs stratégiques. La mission de la Caisse est dès 1942 le financement de la guerre.

358

« *Le prolétariat*, - écrivent dans le Manifeste du parti communiste K. Marx et F. Engels, *doit utiliser le pouvoir politique qu'il a conquis, pour arracher à la bourgeoisie, pas à pas tout le capital, pour centraliser tous les outils de travail dans les mains de l'Etat, soit dans les mains du prolétariat organisé en tant que classe dominante, et pour accroître le plus vite possible la masse des forces de production* ». Ce conseil est appliqué dès la fin de la guerre par le Parti communiste roumain. Il entreprend dès son arrivée au pouvoir en 1947 une réforme monétaire recalculant à un taux de 1 pour 20.000 les sommes déposées à la C.E.C. Ceci est d'autant plus important à noter que l'année 1947 est considérée comme la meilleure année en ce qui concerne le pourcentage de livrets par habitant. En effet, avec 45 livrets pour 1000 habitants, l'année 1947 dépasse non seulement la situation de 1938 — 16 livrets pour mille — mais même le chiffre record de 1913 — 32 livrets pour mille. Il faut ajouter qu'en 1947 les disponibilités liquides de la C.E.C. représentaient la somme considérable de 228,5 milliards de lei, alors que celles de la Caisse s'élevaient à 232,7 milliards, soit 57 % des fonds de travail. Une autre raison s'ajoute à cette prise de pouvoir que le politique réalise avec tant d'habileté. Si en 1941 l'Etat et les entreprises d'Etat absorbaient 82,2 % des prêts accordés par la C.E.C., en 1946 les mêmes n'obtenaient plus que 17,1 % des prêts. Par contre, les entreprises privées avaient absorbé en 1946 68 % des prêts accordés par rap-

port à 17,8 % en 1941. Le solde des prêts accordés à l'Etat et aux entreprises d'Etat a augmenté entre 1945 et 1946 de plus de deux fois, tandis que le solde des prêts accordés aux entreprises privées a augmenté dans la même période de 8 fois. Pour arrêter net le secteur privé, il fallait donc frapper vite et fort. Une commission spéciale est nommée auprès de la Banque Nationale pour déceler l'origine des dépôts. Elle a d'abord bloqué toutes les sommes recalculées, ensuite elle a donné des dispositions de déblocage selon les critères sociaux. En clair, 50 % de dépôts ont été bloqués. Ceci représentait un « *coup donné aux classes exploitantes* », en les expropriant d'une grande partie de leur richesse en numéraire. Les raisons évoquées ont été celles de la lutte contre la spéculation et le souci de stimuler et de développer la production.

En réalité l'idée était d'amoindrir le pouvoir du capital bancaire. Une série de mesures sont prises à partir de 1947 pour contrôler les banques : un système unique de crédit selon lequel chaque entreprise ne pouvait obtenir de crédits qu'auprès d'une seule banque, la nationalisation des banques — le 11 juin 1948 —, ainsi que l'attribution du rôle de collecteur unique des économies à la Banque Nationale Roumaine. Une commission nationale pour l'encouragement de l'épargne est créée pour coordonner toutes les mesures à prendre dans ce but. Son président est en même temps président du Conseil supérieur de l'économie nationale. Font partie de ce Conseil : le ministre des finances, de l'agriculture, de l'éducation nationale et des cultes, ainsi que le gouverneur de la Banque Nationale et le président de la Confédération générale du travail.

359

Le 1^{er} septembre 1948 une nouvelle Caisse d'Epargne, Chèques et Consignations est créée pour répondre aux besoins de la construction du socialisme. Son patrimoine est réalisé par la fusion de l'ancienne Caisse d'épargne et celui de la Caisse des dépôts et consignations. Par décret elle prend en charge les fonctions bancaires des deux institutions fusionnées. Ainsi les disponibilités en numéraire de toutes les unités administratives de l'Etat sans caractère économique (mairies, préfectures, etc.), du Comité scolaire, paroisses et fonds spéciaux qui n'ont pas leur compte à la Banque Nationale seront déposés à la C.E.C. De même pour les organisations syndicales et culturelles.

Le 7 octobre 1949 les assises socialistes de la nouvelle institution sont consacrées par un décret. L'institution prend à partir de cette date son nom définitif de Caisse d'Epargne et Consignations de la République Populaire Roumaine. Elle est désormais dirigée par un conseil dont le président et le vice-président sont nommés par le Conseil des Ministres et dont les membres sont désignés par le Ministère des Finances. Par rapport à l'année 1949, le nombre de livrets augmente de 115 % — un livret pour 23 habitants — et le nombre des opérations par rapport à 1948 est 14 fois plus grand. Le nombre d'opérations de dépôts augmente de 15 fois et celui des opérations de retrait seulement de 12

fois. Selon les chiffres, le solde général des dépôts de 1950 par rapport à l'année 1938 a augmenté de 75 %. Pour la même période, des modifications substantielles concernant la structure sociale des épargnants apparaissent. Les élèves viennent seulement en quatrième position : 9,5 % de livrets, alors que les fonctionnaires passent en tête avec 32,9 % de livrets. Une autre catégorie d'épargnants est en voie de disparition, il s'agit des professions libérales qui détiennent en 1950 seulement 10 % de livrets (par rapport à 27 % en 1948). Cinq ans plus tard le succès de la nouvelle institution est incontestable : un livret pour 11 habitants, les fonctionnaires détiennent 41,3 % du solde général des dépôts, les élèves 4,1 %, et les autres professions 9,8 %. Les revenus de la C.E.C. ont augmenté de 33 % et le bénéfice de 3,16 %.

Mais au fur et à mesure du temps, les chiffres publiés se font rares. A la place des bilans, apparaissent des slogans, les directives des congrès du Parti se substituent aux analyses et la précision devient plus politique que financière. Il est difficile de résumer les dernières années du premier centenaire de la C.E.C. roumaine, mais dans ce sens la prise de pouvoir, en 1965, par Nicolae Ceausescu est moins surprenante. Avec la fin du premier centenaire, commence le quart de siècle qu'on connaît. Ou plutôt, qu'on commence à connaître. En attendant donc d'en savoir davantage...

360

LA CAISSE GÉNÉRALE DES DÉPÔTS D'ESPAGNE AU XIX^e SIÈCLE

ANNICK SOUJET

La Caisse générale des dépôts d'Espagne a été créée en 1852 pour recevoir les dépôts obligatoires exigés par les lois et les règlements et les restituer avec un intérêt de 5 %, taux qui évitait toute dévaluation. Elle prit le rôle tenu par le Trésor, les propriétaires fonciers, les banques et même certains particuliers. Les dépôts étaient effectués en espèces, en titres de la dette publique ou en bons du Trésor. La Caisse des dépôts accepta également les dépôts volontaires soit en monnaie fiduciaire soit en espèces. Un compte courant spécial a été ouvert pour les opérations du Trésor.

Après deux ans d'activité, la Caisse des dépôts subit un premier choc. En 1854, les intéressés se précipitèrent pour retirer leurs fonds et réclamer les intérêts dus. Cette perte de confiance en la foi publique est sensible dans différentes statistiques. Cette crise fut passagère et dès 1857, on constate une forte amélioration jusqu'en 1861 où une nouvelle crise intervint. Le gouvernement baissa alors les taux d'intérêt.

La Caisse des dépôts a eu une dimension nationale et différentes Caisses ont existé, une pour environ deux provinces. Le siège de Madrid cependant a gardé la plus grande envergure. En effet de 1852 à 1863, 70 % des rentrées d'espèces et 90 % de la monnaie fiduciaire transitaient par la Caisse des dépôts dans la capitale du royaume.

En vertu de différentes particularités et des nécessités de l'époque, la Caisse des dépôts développa ses activités et ne s'arrêta pas à son rôle initial de dépositaire. La plupart des dépôts furent des dépôts volontaires. Sa fonction initiale d'agent du Trésor devint secondaire. Elle opérait davantage comme instrument d'absorption de l'épargne à court terme. Durant les années suivantes le Gouvernement utilisa l'argent du compte du Trésor à la Caisse pour couvrir ses différentes dettes ce qui provoqua un effet déflationniste. Il y eut ainsi une perte de la confiance publique et les épargnants retirèrent leur argent. Le gouvernement commença à dépendre de plus en plus de la Caisse des dépôts pour financer le déficit du Trésor. En 1866, la crise était moindre, le nouveau gouvernement à partir de juillet mit en place un programme d'urgence et il rendit à la Caisse des dépôts une forte somme en titres de dette consolidée. Cette mesure permit de baisser le taux de l'intérêt payé par la Caisse des dépôts à ses déposants. Le gouvernement tenta de séparer davantage le Trésor de la Caisse. Par décret du 15 décembre 1868, il interdit à la Caisse d'accepter des dépôts volontaires et l'Etat se chargea des obligations. Le même décret confirma cependant son rôle initial de dépositaire obligatoire. Cette décision entraîna fatalement la quasi-disparition de l'Etablissement. En 1868-1869, le mouvement du compte courant du Trésor à la Caisse présentait un solde positif. En revanche la Caisse présentait un solde débiteur pour ses clients. L'existence active et efficace de cet établissement se limita à moins de vingt ans.

Aujourd'hui, la Caisse des dépôts existe toujours juridiquement mais elle dépend de l'Administration centrale du Trésor dont elle est une sous-direction. D'une manière générale, son rôle est très peu important et elle n'est pratiquement jamais citée dans les études relatives à la dette publique.

Ces quelques notes s'appuient sur un article du Professeur Nicolas Sanchez-Albornoz (1970) et les renseignements aimablement transmis par M. Martinez-Mendez, sous-gouverneur de la Banque d'Espagne et de Madame Tortella, archiviste de la Banque d'Espagne.

LA CAISSE DES DÉPÔTS ET PRÊTS HELLÉNIQUE

VINCENT FEUTESSE

Fondée il y a près d'un siècle, la Caisse des dépôts et prêts hellénique arbore pour emblème un griffon mythique sur un épi de blé. Ce monstre fantasmagorique à corps de lion, tête d'oiseau et griffes d'acier, était considéré comme le gardien du Trésor. Le double sens symbolique de la représentation, l'épi mûr, allégorie de l'abondance et le griffon, gardien vigilant de richesses assemblées, recouvre totalement le double objectif que s'est assigné la Caisse des dépôts et prêts hellénique : la garde du trésor et la contribution à l'enrichissement. Mais si la Caisse des dépôts puise ses références dans la plus haute antiquité, sa création, elle, ne remonte qu'à la fin du premier conflit mondial, en période de pleine débâcle financière pour le royaume de Constantin. Sa naissance coïncide d'ailleurs avec une réorganisation générale des finances publiques grecques. La structure et le fonctionnement de cette nouvelle Caisse, fortement inspirés de la Caisse des dépôts et consignations française, présentent cependant un certain nombre d'originalités, dues à l'héritage historique. Mais comme son homologue français elle a une forte vocation sociale et locale même si elle connaît depuis peu une réorientation vers des activités plus bancaires et financières.

La naissance de la Caisse des dépôts et prêts hellénique se fait dans un contexte de quasi-banqueroute. En effet, après plusieurs années de conflits pratiquement ininterrompus¹, les finances de l'Etat sont au plus mal et la discussion du budget pour l'année 1915 donne lieu à de houleux débats. Le gouvernement se défend en attribuant le déficit vertigineux aux conflits successifs et donc en présentant le problème comme purement conjoncturel ; pour les députés, le mal est plus profond : le système financier dans son intégralité est anarchique et sur le point de s'effondrer. C'est dans ce contexte qu'une réforme de la comptabilité de l'Etat est de nouveau envisagée. En effet, depuis 1912,

¹ Conflit gréco-turc de 1897 ; révolte de la Macédoine en 1902-1903 ; révolution militaire de 1909 ; première guerre balkanique en 1912 ; puis seconde en 1913 toujours contre la Turquie.

le gouvernement hellénique a recouru à un organisateur étranger dont la mission est d'étudier et de proposer tout perfectionnement dans le système de comptabilité grec. Au bout de quatre ans, en février 1916, Federico Zapelloni, fonctionnaire italien, devenu directeur de la Comptabilité Générale Grecque, remet un état de la dette publique et propose au ministère des finances d'appliquer en Grèce le système italien en y apportant quelques petites modifications. Entre autres, il préconise la création d'une Caisse des dépôts et prêts à l'image de celle existant en Italie depuis 1863. Autonome, garante des capitaux placés sous la foi publique, cette nouvelle institution doit mettre l'excédent de sa liquidité directement au service de la gestion de la dette publique. Mais la désorganisation générale qui règne dans le pays à partir de 1915 ajourne ce projet pour peu de temps.

En juin 1917, la Grèce finit par rentrer dans le conflit mondial aux côtés des forces alliées. Mais incapable de trouver les fonds nécessaires au financement de la guerre, la Grèce fait appel au concours des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne et de la France. En février 1918, une commission financière est mise en place ; elle consent à une avance de 750 millions de drachmes mais se réserve un droit de regard dans les finances grecques et la possibilité de formuler des conseils quant à une éventuelle réforme de celles-ci. Pourtant la débâcle financière s'accroît au cours de l'année 1918, et la Banque nationale fait état en septembre d'un découvert de 160 millions de drachmes. Face à cette situation, les Etats-Unis et la Grande-Bretagne préfèrent se retirer ; la France elle, a une position différente. elle voit là l'opportunité d'asseoir son influence dans la région (le Liban et la Syrie sont alors des protectorats français) et se déclare prête à secourir le gouvernement hellénique, voire à octroyer un nouveau prêt dès lors que le ministère des finances grec s'engage à suivre les avis techniques d'experts financiers français.

Cette tâche va essentiellement incomber à Roger Delatour, fils du directeur général de la Caisse des dépôts et consignations en France, Albert Delatour qui tente depuis le début des hostilités de réorganiser les services financiers de l'armée hellénique. Pour cette réforme d'une tout autre ampleur, il veut aussi prendre le mal à la base : déjà comme au ministère de la guerre, clarifier les comptes, ordonner les services ; et surtout en cette fin d'année 1918, que l'argent des particuliers, les dépôts, ne soient pas usurpés au profit de quelle que cause que ce soit. En avançant l'idée d'isolement des comptes de dépôts, R. Delatour est lui aussi conduit à proposer la création d'une Caisse des dépôts en Grèce sur le modèle français ; une institution autonome et qui, au départ, aurait l'avantage de traiter à part les comptes de dépôts. C'est la mesure la plus urgente pour le gouvernement s'il veut rétablir la confiance, réorganiser la comptabilité générale.

Le ministre grec des finances, M. Negropontis, se plie aux propositions de R. Delatour et la loi 1608 crée ainsi, le 2 janvier 1919, la Caisse des dépôts et prêts hellénique. On a retenu le titre italien que F. Zapelloni avait avancé en février 1916, et on s'est inspiré de la loi française du 28 avril 1816 qui avait aussi été à l'origine de la création des caisses de dépôts en Italie, puis en Belgique. Le 16 septembre 1919, le chef comptable du gouvernement grec remet la somme de 50 millions de drachmes à la caisse des dépôts hellénique. Elle peut véritablement commencer à fonctionner.

L'influence de la Caisse des dépôts et consignations française se fait clairement sentir. Le principe est à peu près similaire, la nouvelle Caisse s'occupe des dépôts obligatoires ou non et consacre une partie de ses bénéfices à la résorption de la dette de l'Etat : 50 % de ses bénéfices doivent y être consacrés. Son statut est lui-même assez proche, puisque c'est un établissement de droit public doté de la personnalité morale. Plus important, la nouvelle Caisse hellénique fait appel à une notion à la base de la Caisse des dépôts et consignations : la foi publique. L'Etat s'engage à protéger des fonds confiés par les particuliers.

Cependant, il existe une différence notable car la nouvelle caisse ne dispose ni de l'indépendance ni de l'autonomie que possède sa consœur française. En effet, la Caisse des dépôts et prêts est gérée par un conseil d'administration de 7 membres, nommés directement par le Ministre des Finances. Le président et son secrétaire général sont nommés dans le même temps pour une durée de 3 ans. Ce conseil d'administration qui décide de l'orientation générale de la politique de la CDP est soumis au contrôle du ministère des finances. Outre son intervention dans la nomination des membres du conseil, le ministre approuve les programmes budgétaires et donne les directives générales. La Banque de Grèce a également un droit de regard, mais sur le côté technique des opérations ; elle approuve les programmes de crédit, fixe la somme des prêts et leur taux et par ailleurs garde en compte sans intérêts les fonds disponibles de la Caisse. Il n'existe donc pas de commission de surveillance indépendante, comme c'est le cas en France. Celle-ci composée de personnalités politiques importantes, futurs ou anciens présidents du conseil ou ministres des finances, a constitué jusqu'à la fin de la seconde guerre mondiale un des organes essentiels de la définition des politiques financières et n'a pas hésité à l'occasion, à s'opposer au gouvernement de l'époque. Si l'on ajoute le fait qu'en France, le Directeur général est nommé par le président de la République et qu'il ne peut être révoqué qu'à la demande de la commission de surveillance, il apparaît que la Caisse des dépôts et consignations dispose d'une autonomie et d'une indépendance que la Caisse des dépôts et prêts est loin d'avoir. Mais cela s'explique aisément par le contexte historique : la Grèce est encore régie

par une royauté et par ailleurs la comptabilité de l'Etat vient de voir effectivement le jour. L'indépendance et l'autonomie demandent une maturité tant financière que politique que la Grèce ne possède pas encore. Les services de la CDP, eux, ne présentent pas une grande originalité : le directeur général oriente la politique globale et représente la CDP devant le Conseil d'Administration et toute autorité juridique. Il existe un service central, composé de douze directions, correspondant aux diverses activités de la CDP. Plus intéressant est le cas des services périphériques, c'est-à-dire des filiales en dehors d'Athènes ou des guichets au sein des caisses publiques dans le reste du pays. Ces caisses publiques assurent avec leur personnel les fonctions pour le compte de la Caisse des dépôts. Les filiales se sont développées avec les activités ; en 1927, c'est la filiale du Pirée, en 1932 celle de Thessalonique, puis viennent celles de Patras et de Kavala. L'exportation des fonctions de la CDP en province incombait autrefois aux caisses publiques de province. Mais comme les comptes gouvernementaux n'étaient pas encore séparés des autres comptes, il y eut des confusions ; aussi la loi de 1927 imposa-t-elle définitivement une séparation du bureau de dépôts.

366

Actuellement la Caisse des dépôts et prêts possède 4 domaines d'activités : les dépôts, la gestion des capitaux, les prêts et l'activité bancaire. Mais à chaque fois apparaît nettement la vocation sociale ainsi que l'aide précieuse qu'elle apporte au développement des collectivités locales. Le domaine le plus important, celui qui est à l'origine de la CDP, est bien sûr les dépôts. Ils peuvent être réguliers, à savoir en nature et dans ce cas ils sont restitués exactement tels quels, ou irréguliers, argent ou participation financière... Une dichotomie similaire existe pour les dépôts obligatoires, imposés par la loi, le tribunal ou l'administration et exclusivement réservés à la Caisse des dépôts et dépôts volontaires.

Signe d'une transparence dans le domaine des finances publiques, cette activité s'est quelque peu estompée au fil des ans et ne marque pas clairement la vocation de la Caisse. Les prêts, bien que prévus dans la loi de janvier 1919, ne commencèrent à fonctionner qu'une dizaine d'années plus tard. Ils peuvent être attribués à des particuliers, généralement fonctionnaires, pour pouvoir accéder à la propriété, ou à des chercheurs pour continuer leurs études dans des conditions satisfaisantes.

Mais l'essentiel des prêts vise à développer les collectivités locales et à satisfaire les besoins sociaux à ce niveau. En effet en 1988, 59 % des prêts accordés vont aux organismes de gestion locale et 17 % servent à financer la presse locale. Ces prêts peuvent servir à des tâches aussi différentes que l'irrigation ou l'écoulement des eaux, l'achat de biens immobiliers ou le financement à court terme des besoins de fonctionnement. Le rôle de la Caisse apparaît clai-

rement, car non seulement elle est un interlocuteur privilégié des organismes de gestion locale, mais de surcroît, elle peut attribuer des prêts à des taux préférentiels.

Si ces deux activités restent importantes, la CDP s'oriente depuis quelques années vers une activité de plus en plus financière et bancaire. En effet, elle possède une activité bancaire pure puisqu'elle accepte des dépôts à vue, des Caisses d'épargne et à terme. Mais surtout elle assure la gestion des capitaux pour de nombreux organismes, du ministère de la coordination, des caisses d'assistance aux fonctionnaires, des caisses communales, des biens échangeables et d'insertion des réfugiés politiques, des legs ou dons envers l'Etat ou les personnes morales de droit public à fins philanthropiques etc. Cette orientation vers des activités bancaires a vu son aboutissement dans un projet de loi voté en 1989. La Caisse des dépôts et prêts s'est transformée en un organisme de droit privé (SA bancaire) dont les actionnaires sont l'Etat et l'Union des Collectivités locales de Grèce.

La Caisse des dépôts et prêts hellénique constitue aussi un exemple de l'influence qu'a pu exercer la Caisse des dépôts et consignations françaises. Prise explicitement pour modèle, elle n'a pu cependant léguer à la Caisse grecque une de ses caractéristiques principales : l'indépendance et l'autonomie vis-à-vis de l'Etat. Cependant, la Caisse des dépôts et prêts hellénique a connu un développement harmonieux et occupe des fonctions proches de celle de sa consœur française.

367

LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUEBEC

UN INVESTISSEUR OUVERT SUR LE MONDE

ROGER POUPART, MBA*

CONSULTANT EN COMMUNICATION ET EN GESTION

La petite histoire veut que ce soit au cours d'un voyage à Paris, en 1964, que Jean Lesage, alors premier ministre du Québec, réalise l'intérêt d'instituer une caisse centrale publique pour gérer les fonds de retraite des Québécois. Les discussions entre messieurs Lesage et Bloch-Lainé, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations de France, jetteront

* Diplômé de l'Université McGill, Roger Poupart collabore à plusieurs revues d'affaires. Ce texte a été préparé de concert avec la Direction des affaires publiques de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

les assises de la nouvelle Caisse de dépôt et placement du Québec : une institution qui aujourd'hui gère 36 milliards de dollars canadiens** de fonds propres (180 milliards de FF) et emploie 280 personnes dont 140 professionnels de la finance chargés d'effectuer plus de 3 milliards de dollars (15 milliards de FF) de nouveaux placements par année au Québec comme à l'étranger ! Des chiffres éloquentes qui classent la Caisse de dépôt et placement du Québec au tout premier rang des gestionnaires de caisses de retraite au Canada et parmi les plus importants investisseurs institutionnels d'Amérique du Nord.

Un heureux cousinage !

On a souvent dit que la Caisse de dépôt et placement du Québec était une copie plus ou moins conforme de la vénérable institution française, de cent cinquante ans son aînée. Les deux institutions appartiennent certes à une même famille d'investisseurs. A l'analyse, force est cependant de constater que les deux Caisses ont des profils nettement distincts, dans leur fonctionnement quotidien comme dans leurs modes d'accumulation de fonds. S'il y a lien de parenté, c'est sûrement de cousinage lointain dont il faut parler !

368

Nul doute toutefois qu'au milieu des années 60, la Caisse des dépôts et consignations aura guidé les premiers pas du nouveau-né québécois, servi d'inspiration, de souffle créateur. Elle aura également rassuré le monde de la haute finance nord-américain qui percevait la création de la Caisse comme une manœuvre socialisante. Heureusement, la Caisse des dépôts et consignations de France employait déjà une partie de ses ressources à stimuler l'entreprise, preuve qu'une caisse d'Etat n'était donc pas obligatoirement bolchévique ! Pour peu, Louis XVIII, roi de France qui a présidé la création de cette vénérable institution, se retournerait dans son tombeau.

Animée dès le départ par une volonté d'entreprendre, par le désir de participer à l'essor économique du Québec et d'exercer un suivi étroit des investissements réalisés, la Caisse québécoise aura aussi profité de l'expérience de sa consœur. On rapporte que Bloch-Lainé aurait dit aux membres de la délégation québécoise en voyage d'étude en France : « *Quand vous avez des intérêts dans trois ou quatre compagnies, c'est très tentant de vouloir gérer, mais dites-vous qu'un jour vous aurez des intérêts dans trois ou quatre cents compagnies et là, si vous touchez à la gestion, vous serez totalement inefficaces* ».¹ Le message a été entendu. La Caisse de dépôt et placement du Québec détient aujourd'hui des participations au capital-actions de 135 entreprises. Si la Caisse recherche une présence au conseil proportionnelle à ses investis-

** Tous les montants figurent en dollars canadiens et sont convertis selon un taux de change de 1 \$CA = 5 FF.

¹ Cité par Jacques Parizeau, ancien ministre des Finances du Québec dans Fleury, Jean-Louis, "Vingt ans déjà ! La Caisse de dépôt et placement du Québec parmi les grands du monde financier", *Forces, Revue de documentation économique, sociale et culturelle*, n° 72, automne 1985, p. 17.

sements, si elle collabore aux orientations stratégiques de ses partenaires, aux grandes décisions d'investissement ou de développement de marché, jamais elle ne s'ingère dans la conduite de leurs affaires quotidiennes.

Un double objectif : rendement financier et essor économique

En 1965, lors de son discours devant l'Assemblée législative,² Jean Lesage annonce la mise sur pied de la Caisse de dépôt et placement du Québec. « *Une institution, déclare-t-il, appelée à devenir l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici. Alimentée initialement par les dépôts de la Régie des rentes, la Caisse doit atteindre un actif de 2,6 milliards de dollars en 1976 et de plus de 4 milliards d'ici vingt ans* ». ³ Prévisions conservatrices s'il en fût ! Vingt ans après, ce sont 20 milliards de dollars (100 milliards de FF) que la Caisse aura à son actif, cinq fois les prévisions initiales ! Rapidement la Caisse se hisse parmi les plus grandes institutions financières en Amérique. En 1990, la Caisse de dépôt et placement du Québec occupait le 7^e rang des institutions financières au pays et le 40^e rang des gestionnaires de fonds en Amérique du Nord. Elle se classait au 91^e rang mondial chez les gestionnaires de fonds. Dans l'esprit de ses concepteurs, la Caisse devait devenir une société de placement originale et unique. Ses sources de fonds allaient provenir de caisses de retraite et régimes d'assurance publics ; les principaux étant le régime universel de rentes des Québécois, la caisse de retraite des employés du secteur public et le régime de l'assurance-automobile du Québec. Son mandat consiste à faire fructifier le capital qui lui est confié par des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. La Caisse établit une politique de placement et une répartition cible propres à chacun des fonds sous gestion. En vingt-cinq ans, la Caisse a profondément marqué le développement socio-économique du Québec. Elle a contribué à faire de Montréal une capitale financière dynamique, innovatrice et ... francophone tout en affirmant sa présence d'investisseur sur les marchés boursiers nord-américains et internationaux. Elle a servi l'émergence et la consolidation de grandes entreprises à contrôle québécois, en plus de collaborer à la réalisation de vastes projets à portée sociale et économique, le financement du projet hydro-électrique de la baie de James, pour citer un exemple énergisant ! Avec la mise sur pied de sociétés régionales d'investissement, la Caisse a étendu son financement aux entreprises à faible capitalisation dans la plupart des régions du Québec. Autant d'initiatives au crédit de la Caisse, autant de gestes concrets de participation à l'essor économique du Québec, sans nuire au rende-

² L'Assemblée législative prendra plus tard le nom d'Assemblée nationale.

³ Notes du discours de l'honorable Jean Lesage prononcé en Chambre le 9 juin 1965 lors de la présentation, en deuxième lecture, de la loi constituant la Caisse de dépôt et placement du Québec.

ment et tout en favorisant une plus grande ouverture sur le monde et ses marchés financiers. Car, si la mission d'origine demeure toujours d'actualité, les moyens de la réaliser doivent constamment s'adapter à un environnement changeant.

Cinq créneaux d'investissement

Présente dans de nombreux créneaux de l'activité financière québécoise, nord-américaine et internationale, la Caisse a recours à cinq principaux véhicules de placement : les obligations, les actions et les valeurs convertibles, les immeubles, les hypothèques et les valeurs à court terme.

Le portefeuille obligataire est, en chiffres absolus, le plus important de tous. Il comprend des titres d'une valeur marchande de 17,4 milliards de dollars (87 milliards de FF), à 80 % québécois, ce qui permet à la Caisse de participer activement, au taux du marché, au financement du gouvernement du Québec comme à celui d'Hydro-Québec, des municipalités, du réseau de la santé et des commissions scolaires. L'action constructive de la Caisse a dans le passé rationalisé le fonctionnement du marché obligataire québécois, accru la liquidité des titres, donné confiance aux investisseurs et diminué l'écart de taux d'intérêt entre les emprunts du Québec et ceux de l'Ontario avec, comme résultat, un impact bénéfique sur le loyer de l'argent emprunté par les secteurs publics et parapublics québécois. Par ailleurs, les lois du marché prévalent : le rendement de ce portefeuille, 180 points centésimaux au-dessus de l'indice de référence pour la période des huit dernières années, illustre avec éloquence que la Caisse, dans ses discussions d'affaires avec les émetteurs publics québécois, ne consent aucun rabais.

La Caisse transige sur les marchés obligataires nord-américain, français, allemand et du Royaume-Uni. L'an dernier, elle a négocié des obligations d'une valeur totale de 87 milliards de dollars (435 milliards de FF). Son portefeuille d'obligations étrangères s'élevait au bilan de 1990 à 1,8 milliard de dollars (9 milliards de FF), à la valeur marchande. Reconnue comme le premier investisseur boursier au Canada et le plus grand actionnaire au pays, la Caisse détient un portefeuille de titres canadiens de 10 milliards de dollars (50 milliards de FF) dans 350 entreprises de tous les secteurs économiques. La Caisse est investisseur de premier plan dans cinq des six plus grandes banques canadiennes.⁴ Fortement associée au dynamisme de la place financière montréalaise, l'activité de la Caisse à la Bourse de Montréal représente environ 11 % du volume total transigé. Son portefeuille d'actions étrangères s'élève à 3,1 milliards de dollars (15,5 milliards de FF). Ses participations, à la hauteur de 10 % à 30 %

⁴ Le pourcentage des actions en circulation des grandes banques détenus par la Caisse est le suivant : Banque de Montréal : 5,5 %, Banque de Nouvelle-Ecosse : 4,4 %, Banque Canadienne Impériale de Commerce : 6,2 %, Banque Nationale : 9,9 %, Banque Royale : 6,4 %, Banque Toronto-Dominion : 7,1 %.

du capital émis des entreprises, représentent 2 milliards de dollars (10 milliards de FF) investis dans un horizon à moyen et à long terme de 5 à 10 ans. L'institution possède le portefeuille de participations dans la moyenne entreprise le mieux garni au Québec, avec des investissements totaux de plus de 225 millions de dollars (1 125 millions de FF) dans une centaine d'entreprises. La Caisse détient par ailleurs un actif immobilier de 2,1 milliards de dollars (10,5 milliards de FF) dans tous les secteurs stratégiques : édifices à bureaux, centres commerciaux, bâtiments industriels, et ce, dans toutes les régions du Québec. Ses placements hypothécaires totalisent 2 milliards de dollars (10 milliards de FF), dont 800 millions de dollars (4 milliards de FF) dans le marché résidentiel.

Le portefeuille de valeurs à court terme (1,8 milliard de dollars ou 9 milliards de FF) se compose de bons du Trésor du Canada et du Québec, de dépôts bancaires et d'effets commerciaux. Règle générale, la moitié de ces valeurs sont des titres d'émetteurs québécois. Les diverses stratégies de la Caisse sur le marché monétaire ont un objectif commun : placer efficacement les fonds excédentaires à court terme pour les affecter ensuite à d'autres véhicules de placement. Les opérations sur les valeurs à court terme ont atteint un volume de 108 milliards de dollars (540 milliards de FF) en 1990.

371

Tableau 1

REPARTITION DES PLACEMENTS A LA VALEUR MARCHANDE (au 31 décembre 1990)

	En milliards de dollars canadiens	%
Véhicules		
Obligations	17,4	48,0
Actions et valeurs convertibles	13,1	36,1
Financements hypothécaires	2,0	5,5
Investissements immobiliers	1,9	5,4
Valeurs à court terme	1,8	5,0
Total	36,2	100,0

Depuis une dizaine d'années, la stratégie de la Caisse vise les titres de propriété. A long terme, ces placements apparemment plus volatils comme les actions et les immeubles, procurent un rendement supérieur à celui des titres d'emprunt à taux fixe plus stable, de type obligations et hypothèques.

Le tableau 2 compare le rendement annuel de la Caisse à l'indice des prix à la consommation pour les neuf dernières années. Il démontre que la Caisse a enregistré au cours de cette période un rendement moyen de 14,1 % alors que l'inflation au Canada s'élevait à 5 %, pour un rendement réel de 9,1 %. Une performance qui témoigne du souci qu'a l'institution financière de faire fructifier les fonds de ses déposants.

Tableau 2

RENDEMENT REEL DE LA CAISSE DE DÉPOT ET PLACEMENT DU QUÉBEC (1982-1990)			
	(en pourcentage)		
Année	Rendement total	IPC	Rendement réel
1982	32,78	10,83	21,95
1983	17,05	5,85	11,20
1984	10,11	4,36	5,76
1985	24,05	3,94	20,11
1986	13,43	4,17	9,26
1987	4,68	4,36	0,32
1988	10,54	4,03	6,51
1989	16,94	5,00	11,94
1990	0,50	4,78	(4,28)

IPC : Indice des prix à la consommation calculé par Statistique Canada.

Mais il ne suffit pas de déjouer l'inflation. Faire mieux que la concurrence publique ou privée, voilà le véritable défi de l'investisseur institutionnel ! Les résultats financiers de la Caisse se comparent avantageusement à ceux des autres grands gestionnaires de fonds en Amérique du Nord, pendant les phases de croissance économique comme en période de récession. De 1982 à 1990, la Caisse a obtenu des rendements annualisés supérieurs à un indice de référence⁵ pour les obligations, les actions canadiennes et les hypothèques. Quel que soit le secteur considéré, la Caisse surpasse les baromètres de rendement de l'industrie du placement (tableau 3).

Tableau 3

RENDEMENT COMPARATIF 1982-1990			
	en pourcentage		
	SEI ¹	Indices ²	Caisse
Obligations	14,20	14,20	15,94
Actions canadiennes	11,00	9,77	11,12
Hypothèques	13,70	13,71	14,25
Total des fonds	12,80	n.d.	14,07

¹ Indice établi par SEI Services financiers limitée, filiale canadienne d'une firme américaine spécialisée dans l'évaluation de la performance et dont l'indice est compilé à partir des résultats de 1 500 gestionnaires de caisses de retraite au Canada.

² Pour les obligations et les hypothèques, les indices sont ceux de ScotiaMcLeod, grande firme canadienne de courtage en valeurs mobilières. Pour les actions canadiennes, l'indice est le TSE 300 compilé par la Bourse de Toronto.

Pour l'ensemble des fonds sous gestion au cours des neuf dernières années, la Caisse a obtenu un rendement de 14,07 %, contre 12,8 % pour l'indice SEI. Dans le cas du seul portefeuille d'obligations, cela représentait en 1990 une

⁵ On lira plus loin les réserves que nous apportons sur la validité de ces indices.

valeur ajoutée de 300 millions de dollars (1,5 milliard de FF). Pour le portefeuille d'actions, il s'agissait de 170 millions de dollars (850 millions de FF) de plus pour les déposants.

Gestion de la répartition de l'actif ou comment battre le marché

L'excellence des rendements historiques s'explique par la qualité de la gestion de portefeuilles. Depuis une dizaine d'années, la Caisse pratique une gestion diversifiée à partir d'un modèle poussé de répartition de l'actif qui comprend cinq dimensions : le portefeuille cible à long terme, la répartition stratégique, la répartition dynamique, le rééquilibrage passif et la répartition tactique. Décrivons brièvement chacune de ces dimensions.

Le portefeuille cible à long terme précise les proportions à investir dans chacune des catégories de placement. Il s'agit de l'élément clé d'une politique de placement puisqu'il est généralement admis que près de 90 % du rendement est applicable au choix du portefeuille cible, l'autre 10 % dépend de la gestion active. La définition du portefeuille repose sur un processus rigoureux et s'appuie sur des analyses quantitatives fondées sur la théorie moderne de gestion du placement. Un processus d'optimisation permet de dériver une série de portefeuilles efficients, ainsi que la composition des portefeuilles avec les meilleurs rapports rendement/risque. Le portefeuille cible constitue en soi le point de référence pour évaluer le rendement de la gestion active.

373

La répartition stratégique donne les proportions à investir dans les différentes catégories d'actif en fonction d'un horizon intermédiaire, moins long que celui retenu pour le portefeuille cible. Elle s'insère généralement dans le processus de révision triennal ou quinquennal. La répartition stratégique remplace donc le portefeuille cible pour certains horizons et peut constituer un autre point de référence dans l'évaluation du rendement de la gestion active.

La répartition dynamique suppose des ajustements automatiques de la répartition de l'actif, en fonction des mouvements de marché. Sa facette la plus connue est l'assurance de portefeuille qui force le gestionnaire à agir face aux mouvements de marché pour assurer un rendement minimum. Signalons aussi l'existence de mécanismes qui facilitent l'achat ou la vente automatiques lorsque la proportion investie dans une catégorie d'actif devient inférieure ou supérieure à un point visé. La gestion dynamique améliore ainsi le contrôle. Elle discipline la gestion de l'actif.

Le rééquilibrage passif consiste à rééquilibrer la répartition de l'actif selon les médianes du portefeuille cible à long terme. Il se fait sur une base mensuelle, trimestrielle, semestrielle ou annuelle. Il est initié face à des mouvements de marché lorsque les proportions s'éloignent des médianes. Le rééqui-

librage passif ressemble en cela à la répartition dynamique sauf qu'il implique nécessairement un retour à la médiane, tandis que la gestion dynamique permet de cibler différents points visés. Le rendement du portefeuille passif sert aussi à déterminer la valeur ajoutée par la gestion active.

Dernier élément de la répartition de l'actif : **la répartition tactique**. Il s'agit d'un mode de gestion en quête de valeur ajoutée, qui s'éloigne du portefeuille cible à long terme, privilégiant certaines catégories d'actif au détriment d'autres. Le but de l'exercice : bénéficier d'une hausse de marché ou se protéger en cas de baisse. La répartition tactique se fait sur un horizon plus court, généralement exprimé en semaines ou en mois. La latitude permise par la répartition tactique n'autorise pas un trop grand éloignement par rapport au portefeuille cible à long terme puisqu'on applique ce mode de gestion à l'intérieur des balises définies par la politique de placement du déposant. Il n'en reste pas moins que la répartition tactique peut avoir un impact important sur le rendement total d'un fonds. Le rôle de la répartition tactique se compare d'ailleurs à celui de la gestion active de titres boursiers et obligataires.⁶

En somme, le rendement total d'un portefeuille dépend de deux facteurs : la composition du portefeuille cible à long terme et la valeur ajoutée par la gestion active. L'objectif premier de la gestion active, c'est de battre le marché et sa stratégie consiste à diversifier la composition des portefeuilles par un choix optimal d'éléments d'actif, de secteurs industriels et de titres pour s'éloigner de l'indice de référence. L'équipe de placement de la Caisse s'assure de déplacer à tout moment des sommes substantielles vers les catégories d'actif offrant les meilleures possibilités d'optimisation du rendement.

Le secret de la gestion réside précisément dans cette capacité de pouvoir rapidement passer d'une catégorie d'actif à une autre, de manière à profiter des tendances. Des produits dérivés procurent la diversité, la flexibilité et la liquidité voulues. Par exemple, un produit innovateur et hybride permet à la Caisse, par un échange appelé troc financier, d'échanger le rendement de ses obligations du Québec contre celui d'un marché boursier donné. En supposant que les éléments d'actif n'évoluent pas tous dans le même sens, on gagne à trouver des classes d'actif corrélées négativement. Les hypothèques et les immeubles sont souvent l'exemple cité. En général, quand les rendements hypothécaires sont bas, la valeur des immeubles augmente, et vice versa. Du point de vue d'un investisseur institutionnel qui veut gérer son risque, miser sur ces deux classes d'actif s'avère souvent une stratégie gagnante. Diversifier réduit le risque !

⁶ Pour en savoir plus sur le sujet, on consultera la publication *Multiplés dimensions et importance de la répartition de l'actif*, Collection Recherche, Direction des affaires publiques, Caisse de dépôt et placement du Québec, 1990, 30 p.

Gestion active et démocratie d'entreprise

La "démocratie d'entreprise" et les questions d'éthique financière attirent de plus en plus l'attention des investisseurs. Il est donc naturel, dans ces conditions, qu'un investisseur institutionnel de la taille de la Caisse s'y intéresse plus particulièrement. Actionnaire minoritaire des entreprises dans lesquelles elle investit, la Caisse n'en pratique pas moins une gestion active de ses placements, soit pour protéger ses investissements, soit pour prendre position contre des pratiques qu'elle estime contraires aux intérêts des actionnaires. En réalité, la Caisse ne fait que suivre le mouvement amorcé il y a quelques années par les grands gestionnaires de fonds canadiens et américains. Ces derniers n'hésitent pas à faire valoir leurs opinions et préoccupations lorsque sont proposées des mesures qui cadrent mal avec les intérêts des actionnaires. Aux États-Unis par exemple, les investisseurs institutionnels servent à l'occasion de contrepoids au pouvoir démesuré qu'exerce la direction de certaines entreprises. Au Canada, les membres de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite reconnaissent la nécessité d'agir lorsque les intérêts des actionnaires sont menacés. Les organismes de réglementation nord-américains légifèrent de plus en plus afin de protéger les droits et intérêts légitimes des actionnaires minoritaires.

375

Pour chacune de ses participations, qui varient entre 10 % et 30 % du capital-actions d'une entreprise, la Caisse recherche une représentation proportionnelle au sein des conseils d'administration. Près de la direction des entreprises, la Caisse suit plus efficacement l'évolution de ses placements. Elle veille activement aux intérêts de ses déposants et approfondit ses connaissances de l'entreprise et de ses orientations stratégiques. Mais la Caisse ne s'immisce pas pour autant dans la gestion quotidienne des affaires de ses partenaires. Dans de nombreux cas, ce sont les dirigeants des entreprises eux-mêmes qui l'invitent à désigner des représentants à leur conseil. Ils savent que la Caisse peut mettre à profit l'expertise de son personnel et des membres de son vaste réseau. La Caisse encourage ainsi la formation de conseils d'administration équilibrés. Elle invite ses entreprises partenaires à prévoir la relève et la succession, à viser le renforcement des équipes de gestion, à développer les fonctions de budgétisation, de finance, de comptabilité, de marketing, de planification stratégique, etc. La Caisse attend des entreprises dans lesquelles elle investit qu'elles soient administrées avec la compétence et l'efficacité nécessaires pour assurer aux actionnaires la sécurité et la rentabilité maximales.

Les questions d'éthique financière et de propriété d'entreprise la préoccupent également. Généralement opposée aux émissions d'actions subalternes ou discriminatoires qui nient, selon elle, la responsabilité et les droits des actionnaires au profit d'un petit groupe de gestionnaires, la Caisse a maintes fois pris

position contre les "pilules empoisonnées", ces mesures défensives désignées pour faire échec aux offres publiques d'achat (OPA) ou aux prises de contrôle non souhaitées par la haute direction d'une entreprise. Les "pilules empoisonnées" ont pour effet secondaire de retirer aux actionnaires le contrôle de leur investissement, réduisant ainsi le potentiel de gain en capital et la qualité d'un titre boursier. Une pratique, en somme, qui prive l'investisseur de son droit fondamental de conserver ou de vendre un titre au moment d'une OPA ou d'une prise de contrôle.

Autre sujet de préoccupation : l'octroi de privilèges monétaires injustifiés, qu'on appelle couramment "parachutes dorés", aux cadres supérieurs en cas de mainmise sur l'entreprise. A l'instar d'autres investisseurs et gestionnaires de fonds, la Caisse s'oppose à toutes les pratiques et mesures qui nuisent à la qualité et la liquidité des titres sur les marchés, ou encore qui en diminuent le rendement. A titre de premier gestionnaire de fonds au Canada, la Caisse prend au sérieux son rôle de défenseur des intérêts des actionnaires minoritaires au pays, sans pour autant perdre de vue son objectif de maximisation du rendement financier. La "démocratie d'entreprise" suscitera beaucoup d'intérêt au cours des prochaines années. Les dirigeants d'entreprise, comme les investisseurs, devront ensemble revoir l'interprétation traditionnelle des valeurs et droits afférents à cette "démocratie", à la lumière des enjeux que posent la complexité et la libéralisation des marchés financiers. La globalisation des marchés et la formation de nouveaux ensembles économiques soulèveront d'autres questions d'éthique corporative. Nul doute que la Caisse de dépôt et placement du Québec demeurera préoccupée par tous ces grands débats à portée financière et économique.

376

L'évaluation du rendement

Aucun n'aime faire l'objet d'une analyse de rendement... à moins d'être assuré de l'emporter à tout coup. Toutes les études révèlent qu'un gestionnaire de fonds ne peut se classer au sommet du palmarès année après année, et ce sur une longue période. Si le rendement n'est pas le seul critère d'évaluation des décisions d'un gestionnaire, c'est pourtant le principal. L'administrateur du régime doit se soucier du rendement réalisé et le comparer à l'objectif établi. Est-il supérieur ou non aux taux actuariels ? Quel est le rendement réel réalisé ? L'opération permet d'identifier les risques de déficits actuariels et les probabilités d'augmentation de contributions au régime de retraite, s'il y a lieu. L'administrateur du régime s'intéressera à l'analyse quantitative du rendement afin de jauger l'ensemble des décisions du gestionnaire de portefeuille, y compris l'évaluation d'objectifs au-delà du strict rendement financier. Chaque année,

de nombreux gestionnaires de fonds privés et publics présentent leurs rendements à leurs commettants. On constate alors une grave lacune dans le milieu de l'investissement institutionnel : l'absence de normes précises dans la compilation et l'analyse des mesures de rendement. Il n'existe pas d'indice canadien reflétant l'ensemble du marché immobilier commercial et industriel des grandes villes. Sur le marché boursier, les indices des Bourses de Montréal et de Toronto démontrent parfois des écarts significatifs à court et à moyen terme. On ne trouve pas, par ailleurs, d'indice reconnu pour mesurer les hypothèques en dehors du secteur résidentiel. Les étalons de mesure sont imparfaits. L'horizon retenu peut fausser l'analyse. Les firmes indépendantes spécialisées dans l'évaluation de portefeuille regroupent des populations de gestionnaires si hétérogènes qu'elles rendent toute comparaison nécessairement boiteuse. Peut-on évaluer sur un même pied un fonds de plusieurs milliards de dollars avec un fonds médian de 20 ou 25 millions de dollars ? A défaut de mieux, peut-être et la Caisse vise justement ce mieux... Pour définir des critères d'évaluation du rendement, la Caisse travaille depuis trois ans avec l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite dans le but de doter les professionnels du placement d'outils d'évaluation universels, reconnus et fiables. Les recherches permettront de mieux distinguer le bon grain de l'ivraie, dans le monde complexe de l'investissement institutionnel. Quoi qu'il en soit, la Caisse croit qu'il faut fixer de très hauts standards, seule façon de mesurer, sur une période raisonnable, les limites de l'intelligence humaine dans sa quête d'excellence.

Une présence sur les marchés financiers mondiaux

Les frontières éclatent, les échanges se libéralisent, les capitaux circulent de plus en plus vite ... l'internationalisation est à l'ordre du jour. La Caisse investit à l'étranger depuis 1983 et son portefeuille d'investissements internationaux vaut déjà 5 milliards de dollars (25 milliards de FF), soit 15 % de l'actif global.

Il est reconnu que les placements internationaux procurent de bons rendements, une diversification optimale de l'actif,⁷ sans augmenter le niveau de risque. La Caisse possède maintenant une masse critique suffisante pour poursuivre en douceur le virage international. Toutefois, au chapitre de ses participations internationales, la présence étrangère de la Caisse devra être le miroir des stratégies de développement des entreprises québécoises dans ces mêmes marchés. La Caisse ne peut envisager être efficace qu'en harmonie avec l'entreprise, qu'en accompagnant des partenaires dans leurs efforts d'internationali-

⁷ La capitalisation boursière canadienne représente 3 % du marché mondial, concentrée principalement dans le secteur des richesses naturelles.

sation. La connaissance des rouages financiers internationaux servira de catalyseur à la percée industrielle des entreprises québécoises sur ces marchés.

Obligations

Le portefeuille obligataire international de la Caisse s'établit à 1,8 milliard de dollars (9 millions de FF). Les titres du gouvernement français représentent plus du quart de ce portefeuille.

Tableau 4

OBLIGATIONS INTERNATIONALES A LA VALEUR MARCHANDE (au 31 décembre 1990)

Emetteur	En millions de dollars	
	canadiens	%
Etats-Unis	857	47,7
France	484	27,0
Allemagne	364	20,2
Royaume-Uni	92	5,1
Total	1 797	100,0

378

Profitant de la corrélation des mouvements de marché, la Caisse prévoit d'élargir son portefeuille avec l'acquisition de titres obligataires des gouvernements japonais, suisse, belge et néerlandais.

Actions

Le portefeuille d'actions étrangères de la Caisse totalise 3,1 milliards de dollars (15,5 milliards de FF), répartis comme suit :

Tableau 5

ACTIONS ETRANGERES A LA VALEUR MARCHANDE

(ne comprend pas un bloc indexé d'actions américaines de 682 millions de dollars).
(au 31 décembre 1990)

Origine	En millions de dollars	
	canadiens	%
Etats-Unis	1 601	38,3
Asie	749	31,2
Europe occidentale	420	17,5
Royaume-Uni	312	13,0
Total	3 082	100,0

LES CAISSES DE DÉPÔTS ÉTRANGÈRES

L'investissement dans des sociétés françaises représente 3 % des fonds internationaux d'actions. Parmi les principaux titres détenus, signalons Alcatel, Elf Aquitaine, Lafarge Coppée, Compagnie Générale des Eaux, Peugeot SA, Péchiney, Carrefour.

Participations

Parmi les 134 entreprises où la Caisse détient des participations, treize sont étrangères, dont sept françaises :

Tableau 6

PARTICIPATIONS DANS DES SOCIÉTÉS FRANÇAISES

Société	Investissement au prix côtant en millions de dollars canadiens	% détenu
Siparex S.C.A.	2,5	2,3
In-Com S.A.	1,8	2,1
Euro-Clinvest	1,4	1,3
Compagnie financière Martin-Maurel	1,0	10,0
Cascades S.A.	1,0	0,7
Siparex Associés	0,3	2,7
COM 2i	1,2	n.d.

379

COM 2i est un placement international qui réunit plusieurs partenaires dont la Caisse des dépôts et consignations de France et la Caisse de dépôt et placement du Québec. Cette dernière a procédé à un investissement de 1,2 million de dollars (6 millions de FF), par le biais de la Société Européenne d'Investissement, une société détenue à 55 % par la Caisse et à 45 % par la Corporation Financière Intermédia, une société de portefeuille québécoise.

L'activité des participations internationales génère déjà des retombées tangibles en termes d'échanges économiques. L'alliance à Siparex, numéro un du capital de risque en France, a permis un investissement français dans CML Technologies, une entreprise québécoise spécialisée dans la fabrication de commutateurs pour l'industrie des télécommunications, dans Coscient, firme de production télévisuelle et dans Capitecq, société d'investissement dans les projets ou entreprises à vocation technologique. Par Siparex, la Caisse prend contact avec un tout nouveau réseau d'une centaine d'entreprises françaises et européennes, avec qui, elle-même ou ses entreprises partenaires, pourront conclure des affaires. De plus, l'actionnariat éclaté de l'entreprise lui permet de côtoyer des investisseurs luxembourgeois, italiens, allemands, espagnols ... et français. La Caisse des dépôts et consignations a, elle-même, investi au Québec dans les sociétés Coscient et Cinars, également du secteur de l'audio-visuel et dans Capitecq.

Vers une nouvelle coopération ...

Depuis deux ans, les Caisses française et québécoise ont choisi de collaborer dans le but d'accroître leur expertise internationale respective. Le protocole d'entente couvre trois domaines : au chapitre des activités de marché et de gestion de portefeuille, les deux partenaires conviennent de s'appuyer mutuellement dans leurs démarches de diversification géographique, dans une perspective de rendement et de plus-value à moyen et à long terme. En regard des prises de participations et des investissements, les deux partenaires ont entrepris de s'informer mutuellement des projets de créations de sociétés de capital de développement ou de sociétés foncières, ce qui a déjà porté fruit. Enfin, dans les domaines de la recherche et de la formation, les deux institutions ont prévu la mise sur pied d'un système d'échange d'informations sur les perspectives économiques et d'investissement en Amérique du Nord, en Europe et au Japon. Ces systèmes couvriront les marchés boursiers, obligataires et immobiliers.

Se préparer aux enjeux

380

Mondialisation, déréglementation, libéralisation des échanges, circulation accélérée des capitaux, voilà autant de phénomènes qui ont pour effet de modifier en profondeur la dynamique des économies nationales et de rendre encore plus complexes les opérations financières. Malgré ce contexte, la Caisse doit garder le cap ! Son action l'amènera d'une part à suivre l'évolution de la conjoncture pour en profiter à court terme et d'autre part lui suggérera une vision à plus long terme afin de contribuer efficacement à l'essor économique du Québec. Voilà précisément où se situe le défi. Pour y arriver, l'institution financière québécoise devra demeurer un centre d'excellence et d'innovation dans les technologies de placement, l'implantation de systèmes informatiques de haute performance, la formation d'un personnel qualifié, en constante recherche de nouveaux moyens d'action. L'intérêt pour les grands enjeux économiques de demain et les phénomènes dérivés de la mondialisation permettront à la Caisse de relever avec lucidité et efficacité les nouveaux défis de l'investissement institutionnel, avec des partenaires d'ici et d'ailleurs, au profit de chacune ... et de leur milieu !

EN CHINE : XIN TUO VS. DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

QI XIAOMAN

Le *Dictionnaire français-chinois*,¹ illustre le mot *Caisse* par un exemple concret qui est une traduction de la Caisse des dépôts et consignations française, *Caisse de Xin Tuo*.² Par *Xin* (confiance) et *Tuo* (conservation par un tiers, mandat, délégation), les lexicographes veulent transcrire en chinois les mots dépôts et consignations. Dans un ouvrage plus récent intitulé *Le système monétaire et bancaire de la France*,³ publié en 1981 par l'Institut des études monétaires et financières internationales de la Banque de Chine, les auteurs emploient également *Xin Tuo* pour qualifier la Caisse des dépôts et consignations. Néanmoins, connaissant les grandes lignes des activités de la Caisse des dépôts, ces économistes chinois craignent la confusion que cette traduction jetterait dans l'esprit de leurs lecteurs chinois. Ils croient alors bon d'ajouter une autre étiquette afin de donner à la traduction une plus grande précision : *Chu Xu* (épargne), probablement parce qu'ils constatent que la Caisse des dépôts est le gestionnaire des fonds des nombreuses institutions de prévoyance. Cette traduction par une autre signification quelque peu embarrassée permet tout de même au public chinois de repérer sans erreur l'établissement français.

L'expression de *Xin Tuo* que l'on a ainsi employée pour désigner la Caisse des dépôts et consignations fait référence à une branche d'activités bancaires développée, en Chine, au début du XXe siècle. Son expérience rappelle bien des péripéties de l'histoire financière moderne de la Chine.

¹ Edition 1978, Shanghai.

² *Caisse* : *Ju* en chinois, qui désigne souvent un établissement de caractère officiel, à la différence du mot *Ying Hang* (*banque*) qui peut être publique ou privée.

A la création des premières banques de dépôts modernes

Dans un modernisme bouillant amorcé après la Guerre de l'Opium (1840-1842), les institutions et techniques financières de l'Occident furent introduites successivement en Chine, et se développèrent avec la pénétration politique, économique et culturelle des puissances occidentales. Dans le professionnalisme bancaire chinois, *Xin Tuo* sert de qualificatif à un ensemble d'opérations bancaires et même à une catégorie d'établissements de crédit spécialisés.

Vers 1919, en Sichuan, région présumée comme le lieu de naissance du premier papier-monnaie du monde, une maison bancaire créa dans son sein un département qui porte le nom de *Xin Tuo*. Cette maison bancaire, sous le nom de Banque de *Ju Xing Chen* (ville de prospérité), ouvre la branche *Xin Tuo* dans sa succursale de Shanghai, la première ville commerciale et industrielle de la Chine moderne. A Shanghai, qu'on appelait alors le Paris de l'Extrême-Orient, explosait une très grande activité financière avec la floraison de toute une gamme d'institutions bancaires et spéculatrices. L'importance des transactions boursières en actions et en titres de Shanghai est sans comparaison avec les autres localités. En 1921, une première compagnie de *Xin Tuo* est donc créée à Shanghai, suivie d'une douzaine de créations semblables pendant deux mois.

Dans ces premières expériences du capitalisme financier, la plupart d'entre les établissements ont connu un mécompte dans la spéculation boursière sur une place shanghaienne désordonnée et mal régulée. En cette même année, à l'exception de trois établissements, tous les organismes sont l'objet de banqueroutes en chaînes. L'événement s'inscrit désormais dans l'histoire financière chinoise sous le nom de "*Crise de Xin Tuo*". Ces banqueroutes portent un coup d'arrêt au développement de *Xin Tuo*. Il faut attendre 1928 pour voir une reprise des activités et de nouvelles créations.

A la veille de l'éclatement de la guerre sino-japonaise (1937-1945), les maisons de *Xin Tuo* existent partout en Chine. Sur la base de la vieille structure du crédit local composée de petits escompteurs et de prêteurs sur nantissement, ces maisons connaissent un développement rapide pendant la guerre sino-japonaise dans les zones chinoises. De nombreuses banques provinciales créent aussi des branches ou des succursales spécialisées en *Xin Tuo*. En 1945, 61 établissements de *Xin Tuo* existent, opérant dans les provinces dites des "zones derrière les fronts".

Ces établissements opèrent alors selon leur conception du *Xin Tuo*, qui invite le public à *confier, consigner, commanditer*. Ils exercent des activités très diverses dans le drainage de ressources, tout en développant des activités commerciales. En général, les domaines d'action de *Xin Tuo* comprennent les opérations suivantes :

Xin Tuo en dépôts ordinaires : dépôts des personnes morales et physiques confiés à l'établissement gestionnaire ;

Xin Tuo en placements : dépôts appliqués aux placements à l'intérêt ;

Xin Tuo en valeurs négociables : à l'ordre des émetteurs de titres, l'établissement se voit confier l'ensemble des opérations de consignation des gages, émission, gestion du passif et du service des arrérages ;

Xin Tuo en dépôts des titres (actions, titres des fonds publics) sur contrat qui spécifie les conditions de nantissement, gages et placements) ;

Xin Tuo en gestion des établissements commerciaux en difficulté dont les biens et la comptabilité sont consignés sur l'ordre des actionnaires et des créanciers ;

Xin Tuo en assistance technique par commandite (conception d'ingénierie, conseils financiers) ;

Xin Tuo en audit-service, en surveillance de création, fusion, liquidation des établissements commerciaux, industriels et financiers ;

Xin Tuo en consignations : service de coffre-fort et de sac scellé, et à la place du consignataire, la location des objets consignés ;

Xin Tuo en services spéciaux : gestion des fonds destinés à l'éducation des mineurs, leur mariage, leur profession ;

Xin Tuo en consignations de l'héritage sur testament, accord parental, notification judiciaire ;

Xin Tuo en gestion de patrimoine des personnes vivantes sur l'ordre du signataire ou du déposant ;

Xin Tuo en tutelle : sur testament, contrat ou acte judiciaire, gestion des fonds des mineurs, malades mentaux, handicapés ;

Xin Tuo en gestion immobilière : sur ordre la vente et l'achat, la location, la gestion ;

Xin Tuo en service mandataire de virement ;

Xin Tuo en entrepôt ;

Xin Tuo en opérations assurancielles.

Par ce vaste éventail, on voit que les établissements de *Xin Tuo* sont à la fois banques de dépôt et banques d'affaires. Cette ambiguïté entre la banque de dépôt et la banque d'affaires imprime sur la pratique de *xin tuo* une grande diversité.

Dans la constitution du passif, les établissements de *Xin Tuo* drainent toutes les ressources possibles. En effet, la collecte des dépôts est la tâche de base de *xin tuo*. Chaque établissement, petit univers en soi, s'ingénie à drainer les épargnes, qu'elles soient sous la forme des économies quotidiennes, des fonds de l'entreprise, ou sous forme de dépôts à caractère juridique et administratif. Les maisons de *Xin Tuo* s'érigent en dépositaire en multipliant les formules

pour attirer les petites épargnes de la masse des peuples, si modestes qu'elles puissent être. Elles s'adressent pareillement à un commerçant, un ouvrier, comme à une caserne militaire ou à une entreprise.

Les Chinois à l'époque avaient un penchant à thésauriser leurs économies et ils ne mettaient pas leur argent à la banque. Le développement des opérations de *Xin Tuo* ont progressivement changé l'habitude de la masse des peuples ainsi que leur mode de constitution de l'épargne.

Elles ne manquèrent pas d'habileté, et se développèrent même avec beaucoup d'esprit créatif. Dans un espace de temps très court, les banques firent preuve d'une facilité exceptionnelle pour maîtriser le métier de dépositaire. Une banque n'hésite jamais à ouvrir de nouvelles branches dès qu'elle s'aperçoit d'une ressource possible à capter.

En s'appliquant à accumuler le plus possible de dépôts, les maisons de *Xin Tuo* multipliaient des formules pour les conserver le plus longtemps possible. Elles ont inventé de nombreuses méthodes qui agissent sur la psychologie des clients et respectent scrupuleusement la convenance des déposants. Les branches ou les établissements de *Xin Tuo* procédaient de façon personnelle, confidentielle, avec des contrats souples pour traiter avec les clients au cas par cas, surtout pour les grosses sommes. Plusieurs dispositifs ont été mis en place pour créer des formules de prévoyance, propres à constituer des dépôts à long terme, telle que l'épargne à terme, l'épargne spéciale, l'épargne au compte courant, l'épargne à prime. Par exemple, la "*Banque d'épargne de Xing Hua*", fondée en 1914 et spécialisée en dépôts populaires, ouvre une branche de *Xin Tuo* qui gère des ressources sous le nom de dépôts en *Xin Tuo*, comprenant des valeurs appartenant aux particuliers, des dépôts faits par des commerçants, des fonds des entreprises, des fonds des établissements d'enseignement, tous les fonds des établissements publics ou privés, ainsi que des fonds reçus par des avocats ou par un tiers à titre de consignation. Les sommes et le terme des dépôts ne se soumettent à aucune réglementation fixe. Tout peut se négocier entre la Banque et les déposants suivant la nature des dépôts en question. Dans cet exemple, les dépôts *Xin Tuo* sont caractérisés par une souplesse exceptionnelle.

Sur le plan de l'affectation de l'actif, les maisons de *Xin Tuo* exercent un véritable rôle d'intermédiaire entre la banque et les consommateurs de crédit. Elles ont une allure beaucoup plus offensive dans les affaires. Ces maisons opèrent des placements en fonds publics, et en valeurs mobilières et immobilières de toutes sortes au nom de leurs déposants. Sous ce rapport, elles ressemblent davantage aux banques d'affaires ou aux banques commanditaires.

Parfois, les maisons se comportent comme holding, dans le but de redresser une entreprise en difficulté financière. Les banques nationales ou provinciales

ont développé leurs opérations de *Xin Tuo* pour soutenir les industries chinoises de l'époque. Au début des années trente, la situation politique chinoise interne était instable à cause de la guerre entre l'armée gouvernementale et l'armée communiste. La plupart des entreprises chinoises étaient menacées de la faillite. Les banques chinoises ont alors organisé des branches de *Xin Tuo* sous forme de compagnies financières afin de redresser les entreprises en faillite ou de les racheter. Ce genre d'opérations s'effectuaient généralement par l'intermédiaire des compagnies de *Xin Tuo*, ou bien les branches de *Xin Tuo* de certaines banques, parce que la loi de l'époque avait interdit aux banques de contrôler directement les entreprises. Un exemple remarquable est le sauvetage des deux grandes usines de textile par la compagnie de *Xin Tuo* appartenant à la banque de Jin Chen.³

Ces compagnies de *Xin Tuo* établirent les premières agences d'assurance chinoises afin de concurrencer les établissements étrangers dans ce domaine. Par exemple, la branche de *Xin Tuo* de la banque de Ju Xing Chen en 1937 organisa une grande enquête sur l'amont du fleuve Yanzi, confiée par la Caisse Centrale de *Xin Tuo*, pour créer des activités d'assurances de navigation sur cette grande voie fluviale.

D'autres activités considérables de *Xin Tuo* à cette époque sont la gestion de dépôts de marchandises. Presque toutes les banques possédant des branches de *Xin Tuo* ont construit de nombreux entrepôts dans de grandes villes et dans des ports. Ils ont offert à leurs clients des services en dépôt de marchandise, en formalités douanières, en assurance, en achat et vente à l'ordre du client, etc.

385

La mise en place d'un système dépositaire public

Le système, connu depuis sa mise en place en 1935 sous le nom de "Quatre banques et deux Caisses", forme l'ensemble des dispositifs bancaires étatiques. Autour de la "Banque centrale", investie du double rôle d'institut d'émission central et de Trésor public, trois des plus puissantes banques chinoises, devenues publiques (*Banque de Chine, Banque de transport, Banque agricole*), se partagent les domaines du crédit avec des privilèges.⁴ Les trois banques d'Etat possèdent toutes des branches spécialisées en *Xin Tuo*. Pour renforcer son propre pouvoir et pour des raisons

³ L'une des plus puissantes banques privées au nord de la Chine, créée en 1917 à Tian Jing.

⁴ La constitution du secteur bancaire d'Etat s'amorce en 1927, avec la "Réglementation de la Banque centrale" et les "Statuts de la Banque centrale", qui tendent à élever la Banque centrale (créée en 1924) à la position de la banque des banques. Cette banque soumet à son contrôle progressivement les plus grandes banques publiques existantes : la Banque de Chine (créée en 1904), la Banque de transport (1907), la Banque agricole (1935). Elle réalise, en 1933, l'unification monétaire en abolissant l'usage de morceaux d'argent et en les remplaçant par les pièces d'argent comme monnaie légale. En cette même année, les billets de trois grandes banques d'Etat sont déclarés à cours légal.

techniques, la Banque centrale incorpore, dans cette période, la "Caisse postale d'épargne",⁵ et crée une Caisse auxiliaire dénommée "la Caisse centrale de *Xin Tuo*".

Créée sur un capital de 10 millions de yuan, la "Caisse centrale de *Xin Tuo*" est investie de la fonction de dépositaire légal des fonds publics, des consignations des objets et des biens appartenant au gouvernement, avec le pouvoir de l'émission et de l'adjudication des valeurs des établissements publics, de l'encaissement des valeurs et des dépôts des fonds desdits établissements. Elle est chargée également de l'investissement dans les secteurs publics, des opérations diverses de *Xin Tuo* analogues à celles pratiquées par les maisons de *Xin Tuo* privées (l'épargne ordinaire, les assurances, etc.).

Depuis cette époque, en passant par la guerre sino-japonaise qui éclate en 1937 et jusqu'en 1948, date du déclin militaire du gouvernement républicain face à la progression des forces communistes, ces dispositifs fonctionnent sous le régime de l'économie de guerre : contrôle des changes, généralisation de l'épargne à formule spéciale, coordination de l'escompte et du prêt sur titres aux entreprises, virement pour les secteurs exportateurs et importateurs, financement aux industries militaires, centralisation de la distribution des matériels militaires ou para-militaires, affectation des capitaux destinés à l'investissement industriel.

Travaillant pour le compte de l'Etat et soumise entièrement à l'exécutif, la Caisse centrale de *Xin Tuo* ne dispose, à l'inverse du modèle français, d'aucune autonomie ni indépendance. Elle consacre une partie importante de ses activités à l'achat des munitions et des matériels militaires, à la centralisation des produits à exporter. Si cette Caisse a aussi la mission de collecter l'épargne et de pratiquer l'assurance, ce sont, ici comme ailleurs, des opérations commandées par le motif de constituer le passif. En outre, cette institution n'a aucun caractère de monopole et aucune de ses dispositions statutaires ne porte sur une garantie particulière par rapport à d'autres établissements privés de *Xin Tuo*.

Dans le financement de la guerre, les dispositifs centraux s'appuient, en fait, sur le réseau de banques privées pour atteindre deux buts : les emprunts publics et le drainage des ressources pour financer la guerre. Tout en contribuant à liquider une dette considérable contractée envers les pays occidentaux, les banques locales servent d'agents de circulation des titres et de grands adjudicateurs.

Dans les dernières années du régime républicain, les émissions excessives des emprunts publics provoquent une inflation galopante. La participation des établissements de *Xin Tuo* privés aux emprunts publics est le plus souvent motivée par la considération du gain plutôt que par le souci de la sécurité des dépôts.

⁵ La Caisse postale d'épargne succède à la Caisse postale générale d'épargne de Shanghai, créée en mars 1930.

En fait, devant les exigences d'un gouvernement obéré et extravagant dans ses managements des finances, les banques sont entraînées dans des opérations désastreuses. Les maisons de *Xin Tuo*, dont le passif est largement immobilisé dans les emprunts publics, reçoivent des coups très durs. L'impopularité, puis l'effondrement du régime républicain dans ses dernières années de domination sur la Chine continentale ont pour cause principale des émissions d'emprunts inconsidérées de la part du gouvernement avec l'inflation qui en résulte. Dans cette situation vicieuse, la spéculation et parfois la cupidité, dont ces "maisons de confiance" étaient victimes, atteste la vulnérabilité de *Xin Tuo*.

Tel est, dans ses grandes lignes, l'historique de la pratique de *Xin Tuo* en Chine jusqu'en 1949. La créativité manifestée par les institutions de *Xin Tuo*, montre qu'elles ont contribué essentiellement au drainage des épargnes, à la popularisation du crédit. Elles n'ont pas réussi sur le plan de la sûreté des dépôts. Mais auraient-elles pu y parvenir ? Dans une période de troubles incessants, sous un régime militaro-seigneurial pour qui la sécurité des deniers des citoyens n'est jamais une considération dominante, il était extrêmement difficile pour les maisons de *Xin Tuo* de garder intacts les deniers qui leur étaient confiés tout en opérant dans des secteurs aussi vastes et aussi divers.

L'avènement au pouvoir des communistes, en 1949, a rompu le développement disparate de l'ancien système de crédit en le remplaçant par une structure totalement étatisée. Les dépôts sont centralisés par la Banque populaire de Chine, qui est l'institution légale et monopole de l'épargne de la masse populaire. Mais l'institution est soumise directement à l'exécutif, elle n'a aucune autonomie ni indépendance vis-à-vis de l'Etat.

Depuis l'ouverture économique commencée en 1976, plusieurs établissements se sont créés, portant de nouveau le vieux nom de *Xin Tuo*. Ils sont plus remarquables par leurs activités sur la scène internationale dans l'importation des capitaux, dans l'investissement des grandes entreprises. Tous sont des établissements para-publics, ils constituent une espèce voisine de ce qu'était en France la Haute finance, avec la bénédiction et la complicité de l'Etat et ils agissent comme des fenêtres ouvertes sur l'Occident. Ils ressemblent davantage aux établissements étatiques du régime précédent qu'à ces créations privées de la première moitié du XXe siècle, qui avaient un caractère réellement populaire.

Il est vrai que, d'après les expériences du passé, l'expression de *Xin Tuo* paraît la seule qui permette d'établir un parallèle, ne serait-ce qu'approximatif, entre la Caisse des dépôts et consignations française et ses présumées références chinoises, comme l'a montré l'anecdote des deux traductions citées dans ce texte. Dans la constitution du passif, les opérations de *Xin Tuo* ont effectivement quelques similitudes avec les ressources de la Caisse des dépôts. Dans la gestion de l'actif, il n'y a plus que des analogies.

La différence la plus fondamentale tient au contexte distinct, du point de vue social et moral. La pratique de *Xin Tuo* en Chine a répondu essentiellement à des besoins purement économiques et financiers.

Les activités dans ce domaine n'ont pas été organisées dans une perspective sociale ou morale, comme c'était le cas, en 1816, lors de la création de la Caisse des dépôts et consignations, établie pour représenter la force morale de la communauté ou comme la matérialisation institutionnelle d'un contrat social. Oeuvres de lanceurs d'affaires, les activités en *Xin Tuo* n'ont jamais été conçues avec des considérations spéciales visant à nouer des liens entre les finances publiques et l'économie sociale. Car en Chine, il n'existe pas, et jamais, dans le passé comme aujourd'hui, des formations financières comparables aux sociétés de secours mutuels et aux caisses d'épargne, délibérément consacrées aux classes laborieuses et au progrès social. Les différences de fond sont tellement irréductibles qu'une comparaison est réellement impossible. Le *Xin Tuo* a fait partie d'un passé rempli de souvenirs pénibles, mais aujourd'hui, sa prononciation en Chine n'évoque plus qu'une notion purement technique.