

LA PLACE DE LA CDC DANS LES CIRCUITS DE L'ÉPARGNE ET DES FINANCEMENTS

PATRICK ARTUS,

CHEF DU SERVICE DES ÉTUDES
CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

437

L'ensemble constitué par la Caisse des dépôts, les Caisses d'épargne du Réseau Ecureuil et la Caisse d'épargne de la Poste a un total de bilan d'environ 1 500 milliards de francs après consolidation des relations entre établissements de crédit, contre un peu moins de 7 000 milliards de francs pour l'ensemble des établissements de crédit : le poids de cet ensemble est donc considérable. On va voir que la nature des opérations réalisées et la structure de bilan sont aussi extrêmement différentes de celles des banques, ce qui justifie une analyse comparative détaillée.

Avant d'analyser spécifiquement la Caisse des dépôts, nous allons donner quelques indications sur la façon dont est financée l'économie française.

Comment est financée l'économie française ?

Le tableau 1 montre que l'endettement intérieur total dépasse 800 mds de F, soit environ 1 an 1/3 de Produit Intérieur Brut. Pour les trois quarts, il consiste en crédit (des banques et autres établissements de crédit), pour un petit quart de financements désintermédiés (titres du marché monétaire ou obligations) ; la part du financement international est très faible (2 %). Cette struc-

Tableau 1

ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL

	Encours Décembre 1990, mds F	Progression annuelle en %			
		1987	1988	1989	1990
Crédits des établissements des crédits	6 018	9,7	11,8	10,9	10,3
Financement de marché :					
monétaire	702	14,3	10,2	23,2	9,3
obligataire	1 235	9,2	10,5	14,7	10,2
Crédits et obligations internationaux	176	- 1,0	13,5	7,5	- 1,0
Total	8 130	11,0	11,5	11,7	10,2

438

Le tableau 2 révèle les sources de financement de l'endettement. Pour plus de la moitié, c'est de la monnaie (dépôts dans les banques, livrets

Tableau 2

SOURCES DE FINANCEMENT DE L'ENDETTEMENT
INTÉRIEUR TOTAL (MDS F)

	Fin 1989	Fin 1990
M3	4 159	4 477
Épargne contractuelle et PEP	441	539
Obligations émises par les établissements de crédit	1 021	1 094
Titres émis par les agents non financiers	995	1 052
Concours des non-résidents	374	602
Capitaux propres des établissements de crédit	339	438
Divers	- 2	- 72
Total	7 377	8 130

ture est relativement stable ; les crédits et obligations internationaux ont beaucoup progressé en 1988 et 1989, reculent en 1990, mais on l'a vu, leur montant est très faible. Le taux d'intermédiation (financement par les intermédiaires financiers et pas sur les marchés) de l'économie a légèrement reculé en 1987 et 1989, s'est stabilisé en 1990.

Le tableau 2 révèle les sources de financement de l'endettement. Pour plus de la moitié, c'est de la monnaie (dépôts dans les banques, livrets d'épargne...), à laquelle il faut rajouter 6 à 7 % d'épargne contractuelle (Plans d'Epargne Logement) et de PEP (Plans d'Epargne Populaire). Pour un cinquième, ce sont des ressources stables (obligations et fonds propres) des établissements de crédits, le reste se partageant en émission de titres des emprunteurs (12 %) et capitaux étrangers (7 %).

La partie du financement en France qui passe par le circuit traditionnel de l'intermédiation (dépôts bancaires-crédits) reste donc très importante. De plus, les financements de marché eux-mêmes connaissent une forme d'intermédiation, puisque les titres correspondants ne sont pas le plus souvent détenus directement par les épargnants fiscaux, mais par des investisseurs institutionnels, OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières, SICAV par exemple) et sociétés d'assurance. L'épargnant individuel ne détient donc, dans la majorité des cas, qu'une forme intermédiaire d'épargne : dépôts, parts de SICAV, contrats d'assurance-vie. Une autre caractéristique du financement de l'économie française est le fait que les financements de marché concernent très peu les entreprises non financières.

439

Tableau 3

ÉMISSIONS DE 1990 (DS F)

• Titres de créances négociables dont :	438
- certificats dépôts	347
- bons des sociétés financières et IFS	31
- bons du Trésor	30
- billets de trésorerie	30
• Obligations (émissions brutes) dont :	331
- Administrations publiques	115
- Etablissement de crédit	156
- Sociétés non financières	56
- Divers	4
• Actions participations et certificats d'investissement dont :	228
- Sociétés non financières	204
- Etablissement de crédit	21
- Divers	3
dont : titres cotés	63

Le tableau 3 montre les émissions de titres qui ont été effectuées en 1990. En ce qui concerne les titres courts (titres de créances négociables, TCN) la part des banques (certificats de dépôts) est considérable (près de 80 % du total), les entreprises non financières ne représentent que 7 % du total des émissions. Pour les obligations, on obtient une part de 17 % environ pour ces entreprises, le marché primaire étant largement réservé à l'Etat et aux institutions financières. Il reste les fonds propres (actions, participations, C.I.) qui constituent un montant non négligeable (23 % du total des émissions), mais parmi lesquels les titres cotés représentent une fraction réduite (1/4), l'essentiel étant constitué de participations dans de petites entreprises.

Ainsi, pour ces deux raisons (forte intermédiation, forte place de l'Etat et des banques sur les marchés financiers), les entreprises françaises doivent avoir essentiellement recours au crédit.

*Vision globale de l'ensemble
Caisse des dépôts/Caisses d'épargne et banques*

440

Le tableau 4 présente les bilans de l'ensemble Caisse des dépôts-Caisses d'épargne et des banques. Si on solde les relations entre agents financiers (dépôts croisés...), on voit que les secondes " pèsent " à peu près trois fois les premières.

Les structures d'actifs sont assez différentes : si les crédits à moyen et long termes représentent dans les deux cas à peu près la moitié du total de bilan (un peu plus dans le cas de la Caisse des dépôts), le portefeuille de titres représente 20 % du bilan dans le cas des banques, 35 % dans celui de la Caisse des dépôts, qui n'a en revanche que très peu de crédits à court terme à son actif. Les banques sont moins présentes à long terme et sur les marchés de titres.

Les structures de passif sont complètement dissemblables : celui de la Caisse des dépôts et des Caisses d'épargne est pratiquement intégralement constitué de liquidités (livrets, dépôts à vue, dépôts à terme...) ; celui des banques comprend 16 % d'obligations et 17 % d'actions, et est donc beaucoup plus nourri en ressources stables. Cette différence se retrouvera bien sûr quand nous analyserons la transformation réalisée par les deux types d'institutions.

Rapportant les différents postes du bilan de la Caisse des dépôts au total pour l'ensemble des agents économiques, on voit qu'en encours (stocks), l'ensemble Caisse des dépôts + Caisse d'épargne représente :

28,6 % des liquidités collectées,
15,9 % des titres du marché monétaire détenus,
9,4 % des obligations détenues,
0,6 % des actions et participations,
17,6 % des crédits à moyen et long terme distribués,

CDC ET CIRCUITS FINANCIERS

Tableau 4

BILANS CAISSE DES DÉPÔTS/CAISSE D'ÉPARGNE ET BANQUES
(1^{er} JANVIER 1990, MDS F ; ET % DU BILAN NET ENTRE PARENTHÈSES)

	ACTIF		PASSIF	
	Caisse des dépôts + cais- ses d'épargne	Banques	Caisse des dépôts + cais- ses d'épargne	Banques
Devises	0	41 (1)	0	32
M1	0	0	137	943
M2-M1	0	0	845	440
M3-M2	0	0	142	433
L-M3	0	0	99	343
Bons en devises	0	0	0	158
Autres dépôts	0	0	55	83
Total liquidités			1 278 (91)	2 432 (52)
Titres du marché monétaire dont :	201 (12)	214 (4)	26 (2)	515 (11)
- C. dépôts	32	103	26	496
- Bons Trésor	167	106	0	0
- Billets trésorerie	2	2	0	0
- Devises	0	3	0	19
Obligations	270 (16)	310 (7)	26 (2)	731 (16)
Actions et participations	78 (5)	261 (6)	82 (5)	755 (17)
Parts d'OPCVM	33 (2)	69 (2)	0	0
Crédits C.T.	22 (2)	1 186 (15)	0	6
Crédits M.L.T.	818 (55)	2 240 (48)	0	11
Crédits commerciaux	0	9	0	16
Relations entre agents financiers (net)	1 751 (145)	3 125	1 606	3 236 (109)
Total bilan				
(net des relations entre A. Fin.)	7 237 (1 631)	7 789 (4 664)	3 088 (1 482)	7 962 (4 837)

441

2,1 % des crédits à court terme.

En flux, cet ensemble assure :

13,1 % de la collecte des liquidités,

2,2 % des titres du marché monétaire acquis,

6,6 % des obligations acquises,

32,4 % des crédits à moyen et long terme distribués,

4,22 % des crédits à court terme.

On voit qu'en termes de flux nouveaux, la place de la CDC dans la collecte et les marchés financiers est bien moindre qu'en termes d'encours, ce qui

résulte de la baisse des livrets (- 14 mds en 1989) et de ses effets induits sur les placements.

En revanche, la place de la CDC dans les financements à moyen et long termes est considérable et ne fait que s'accroître.

Part de la CDC et C.E (%)	1976	1980	1984	1986	1988	1989
Liquidités	27,8	28,9	28,8	29,2	28,0	27,6
Crédits	16,7	17,6	16,7	17,0	15,1	14,0

Il y a donc rupture en 1986, avec une baisse des parts tant du côté de l'actif que du passif. Cette rupture est à relier à l'évolution de la structure de patrimoine des ménages (*tableau 5*) : jusqu'en 1982, la part des liquidités dans la richesse financière des ménages avoisinait 70 % ; à partir de cette date,

Tableau 5

STRUCTURE DE PATRIMOINE DES MÉNAGES (MDS F ET %)

	1978	1982	1986	1990
Liquidités	1 384 (71)	2 136 (68)	2 839 (46)	3 406 (38)
Obligations	134 (7)	283 (9)	397 (6)	281 (3)
Actions françaises cotées	77 (4)	73 (2)	407 (7)	746 (8)
Actions françaises non cotées	140 (7)	70 (2)	913 (15)	2 114 (22)
Actions étrangères	34 (2)	206 (6)	384 (7)	545 (6)
Parts de SICAV	33 (2)	115 (4)	616 (10)	1 038 (12)
Assurance-vie	145 (7)	267 (9)	532 (9)	976 (11)
Total	1 947	3 150	6 088	9 106

Source : TOF, Banque de France.

elle fléchit continûment pour passer en dessous de 40 % en 1990, tandis que les parts des actions (non cotées) des SICAV progressent rapidement. Les ressources de la Caisse des dépôts et des Caisses d'épargne (qui consistent presque entièrement en liquidités) sont donc affectées ; ce qui explique la perte de part de marché du côté des emplois.

*Une activité particulière :
la gestion des fonds d'épargne*

Il s'agit de l'activité de prêt et de placements des ressources centralisées par les réseaux (Caisses d'épargne et de prévoyance-Ecureuil et Caisse nationale d'épargne-Poste), c'est-à-dire :

- des livrets A ;
- des fonds de réserve et de garantie des Caisses d'épargne et prévoyance ;
- du livret B de la Caisse nationale d'épargne ;
- des LEP (livret d'épargne populaire) et CODEVI des réseaux, ainsi que des CODEVI des banques réservés par la section générale.

Ces fonds sont utilisés pour réaliser :

- des prêts, concentrés sur le logement social (lignes : organismes publics, semi-publics ou privés) ;
- des placements en valeurs mobilières ;
- des placements en titres de marché monétaire.

Les prêts aux collectivités locales sont un résidu de l'activité transférée depuis au Crédit Local de France.

443

Tableau 6

FONDS D'ÉPARGNE CENTRALISÉS À LA
CAISSE DES DÉPÔTS

ACTIF		PASSIF	
Immeubles, participations, avances	1	Réserves	88
Prêts :		Dépôts	781
- collectivités locales	187		
- organismes publics et semi-publics locaux	112	Divers (résultat...)	75
- organismes privés	165		
- entreprises financières	180		
- autres entreprises	12		
Titres :			
- obligations	60		
- actions	10		
- autres	5		
- titres du marché monétaire	139		
- dont : bons du Trésor	135		
Divers	73		
TOTAL	944		

Les résultats réalisés sur les livrets de la CNE sont réservés au budget de la poste ; ceux réalisés sur les livrets A de la CEP au Trésor, par l'intermédiaire des fonds de réserve et de garantie des Caisses d'épargne.

Les conditions des prêts sont liées à la rémunération des livrets ; les profits ne reviennent pas à la Caisse des dépôts, et le livret A bénéficie de la garantie de l'Etat : on voit que cette activité ne génère pas de risque, qu'il soit de taux, de marge bénéficiaire ou de liquidité, et est donc très particulière.

*La Caisse des dépôts comme banque :
la section générale*

Il s'agit ici vraiment, à quelques éléments près (CODEVI et bons du Trésor donnés en pension aux sections d'épargne) de l'activité normale de banque de la Caisse des dépôts : emploi des dépôts reçus, placement des fonds propres.

Les fonds propres représentent près de 11 % du total de bilan de la section (tableau 7), les dépôts aux conditions de marché près de 40 %. Il est

444

Tableau 7

SECTION GÉNÉRALE DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

ACTIF		PASSIF	
Participations	15	Fonds propres	35
Immeubles	8	Dépôts et comptes à taux fixes	91
Prêts à taux fixe	13	Dépôts et comptes à taux variables	130
Obligations à taux variables	22	Divers	74
Actions, titres convertibles	41		
Titres du marché monétaire (dont taux fixe)	98 72		
Autres liquidités et divers	70		
TOTAL			330

intéressant de comparer la section générale de la Caisse des dépôts aux banques du point de vue de la transformation et du risque de taux. Le tableau 8 montre que le passif des banques est encore constitué pour plus de moitié de ressources à taux réglementé (dépôts à vue, livrets...), et que leurs emplois à court terme l'emportent assez largement sur leurs emplois longs.

Les banques bénéficient donc encore de ressources relativement bon marché, malgré la hausse forte de la part des ressources aux conditions de

CDC ET CIRCUITS FINANCIERS

Tableau 8

STRUCTURE DU COMPTE DES BANQUES
PAR MATURITÉS (INITIALES)

ACTIF	%	PASSIF	%
Moins d'un an	59 (2)	Taux réglementé	54
à 5 ans	3	Moins d'un an	34 (3)
Plus de 5 ans	38 (1 x 5)	1 à 5 ans	3
		Plus de 5 ans	9 (4)

- (1) : dont 18 % prêts à l'habitat avec conditions particulières.
 (2) : 36 % des bons du Trésor ont une maturité inférieure à 1 an.
 (3) : 55 % des certificats de dépôt ont une maturité initiale inférieure à 1 an.
 (4) : 15 % des obligations émises par les banques sont à taux variable avec référence monétaire.
 (5) : 29 % des crédits à long terme sont à taux fixe ; 5 % à taux variable avec référence obligatoire.

marché (tableau 9), qui ne représentaient que moins de 30 % du total au début des années 80 et 35 % en 1985. Une hausse de 1 point de l'ensemble des taux d'intérêt accroît au bout d'un an le coût moyen des ressources de la section générale de la Caisse des dépôts d'environ 0,4 point ; celui des ressources des banques d'environ 0,35 point. La rémunération moyenne de l'actif des banques progresse (toujours au bout d'un an) de 0,6 point, celle de la Caisse des dépôts de 0,15 point environ. Une nouvelle spécificité de la Caisse par rapport aux banques apparaît : si le coût des ressources des deux types d'institutions dépend de façon relativement similaire de l'évolution des taux d'intérêt du marché, la Caisse réalise une transformation beaucoup plus importante que les banques.

445

Tableau 9

PARTS DES PRODUITS À TAUX DE MARCHÉ
DANS LE TOTAL DES RESSOURCES LIQUIDES ET OBLIGATOIRES (EN MOYENNE ANNUELLE ET EN %)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Ensemble des E.C. (hors BDF)	25,4	28,7	30,7	31,4	32,2	32,9	35,1	36,3	39,7	42,4	44,8	49,2
Banques	25,5	30,3	33,0	33,4	33,8	33,7	35,8	36,0	39,1	42,1	44,5	50,6
dont : Banques AFB	20,9	28,2	31,9	33,1	33,8	34,1	37,0	37,2	42,1	45,8	50,0	56,3
Banques mutualistes	30,6	31,9	33,0	32,5	32,7	32,0	33,0	32,8	32,8	34,3	34,2	40,0
CDC et Caisses d'épargne	5,5	6,0	6,9	6,9	7,1	6,9	7,8	8,3	10,7	13,3	15,8	16,4
Sociétés financières	77,4	81,4	82,0	79,8	83,6	86,8	86,7	86,9	87,2	89,0	88,2	89,5
Institutions financières spécialisées	89,7	90,6	90,8	90,7	90,6	90,1	91,2	92,2	96,3	96,9	97,7	98,2

Source : Banque de France.

La Caisse des dépôts et les Caisses d'épargne représentent donc une composante importante (1/4 environ) des institutions qui concourent au financement, encore largement intermédié de l'économie. Les différences entre cet ensemble et les banques sont nombreuses :

- diversification beaucoup plus réduite des ressources ;
- présence très réduite dans les crédits à court terme, mais relativement forte dans le financement à moyen et à long termes et les marchés de titres ;
- sensibilité plus marquée à la déformation de la structure de portefeuille des particuliers au détriment des liquidités traditionnelles ;
- transformation intense, tant en ce qui concerne les fonds des Caisses d'épargne (au profit essentiellement du logement social) que la section générale (au profit des titres à taux fixe).

Si le poids de la Caisse des dépôts dans l'ensemble des intermédiaires financiers est d'un quart, il est de près de la moitié dans l'ensemble des financements à taux fixe. Ceci n'est pas négligeable à un moment où l'amélioration du mode de financement de l'investissement est un objectif important de l'économie française.