

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PIERRE CAUBOUÉ

Chronique des statistiques bancaires et des questions monétaires

Journal de la société statistique de Paris, tome 88 (1947), p. 436-454

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1947__88_436_0

© Société de statistique de Paris, 1947, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

VIII

CHRONIQUE DES STATISTIQUES BANCAIRES

ET DES QUESTIONS MONÉTAIRES

Comme dans nos précédentes chroniques, nous commencerons par donner les dernières situations des banques publiées au *B. A. L. O.* au moment où nous écrivons, c'est-à-dire en août 1947. Celles-ci se trouvent être des situations au 31 décembre 1946 et au 31 mars 1947. Nous donnerons également afin de permettre des comparaisons instructives, la situation au 31 décembre 1945.

Nous rappelons que les situations en question ne comprennent pas la Banque de France, le Crédit Foncier de France, le Crédit National, les banques d'émission dans les colonies, protectorats et territoires sous mandat, les banques populaires.

Nous ferons remarquer que la situation publiée au 31 mars 1947 ne comportant pas la division qui était précédemment faite en sociétés par actions et en sociétés de personnes ou affaires personnelles, nous ne donnerons pas cette subdivision pour les situations au 31 décembre 1945 et 31 décembre 1946.

	EN MILLIONS DE FRANCS		
	31 déc. 1945	31 déc. 1946	31 mars 1947
<i>Actif.</i>			
Caisses, Trésor public, banques d'émission.	25.433	34.744	34.490
Banques et correspondants	39.427	50.412	51.076
Portefeuille effets	300.335	404.477	427.418
Coupons	3.543	4.950	5.132
Comptes courants	45.319	91.402	103.413
Avances garanties	8.107	13.988	14.429
Avances et débiteurs divers.	26.400	35.112	30.271
Débiteurs par acceptations	7.795	33.685	34.913
Titres.	6.102	9.771	10.795
Acomptes de l'exercice	3	»	23
Actionnaires	592	476	792
Comptes d'ordre et divers	7.165	12.982	7.054
Immeubles et mobiliers	1.329	2.233	2.537
Pertes exercice antérieur	23	31	16
	<hr/> 471.273	<hr/> 694.263	<hr/> 722.359
<i>Passif.</i>			
Comptes de chèques	167.616	198.032	208.507
Comptes courants	199.352	303.270	312.675
Banques et correspondants	17.611	32.055	38.201
Comptes exigibles après encaissement	3.431	7.036	8.224
Créditeurs divers	34.980	67.583	70.043
Acceptations à payer	7.820	33.726	34.992
Bons et comptes à échéance fixe	11.246	12.401	14.627
Dividende restant à payer.	98	126	104
Obligations	115	119	93
Comptes d'ordre et divers	12.558	19.783	12.849
Réserves	5.546	8.152	9.045
Capital	10.482	11.645	12.500
Report à nouveau	419	335	499
	<hr/> 471.273	<hr/> 694.263	<hr/> 722.359
<i>Hors bilan.</i>			
Engagements par caution et aval	17.407	34.748	42.438
Effets escomptés circulant sous notre endos.	24.321	76.020	44.420
Ouvertures de crédits confirmés	13.732	33.724	37.544

Nous allons maintenant étudier l'évolution des différents postes de cette situation pendant la période envisagée.

Nous avons, dans nos dernières chroniques, indiqué la signification de ces divers postes. Nous ne reviendrons donc pas là-dessus. Nous avons également formulé différentes critiques concernant la présentation de cette situation. Celle-ci n'a pas subi de modifications sensibles; toutefois, comme nous le verrons dans le rapport, le Conseil national du Crédit a donné des précisions qui répondent à une partie des critiques que nous avons formulées.

Actif : Portefeuille effets.

31 décembre 1945, 300.335 millions de francs;
 31 décembre 1946, 404.477 millions de francs, soit une augmentation de 34,67 %;
 31 mars 1947, 427.418 millions de francs, soit une augmentation de 5,67 %.

Nous avons signalé dans nos précédentes chroniques l'intérêt qu'il y avait à connaître la ventilation dans ce poste entre les effets publics et les effets privés. Dans une communication fort instructive faite à notre Société par M. Penglaou, le 19 février 1947, et intitulée « Quelques aspects statistiques de l'évolution bancaire en France », celui-ci a voulu remédier à cette carence, et

grâce à des recoupements judicieux, a donné une répartition de ce poste entre les crédits publics et privés. En mars 1947, un article de « Banque », qui semble s'appuyer sur des chiffres officiels fournis par la Commission de contrôle des Banques donnait également cette ventilation qui cadrerait, à quelques unités près, avec celle fournie par notre confrère, ce qui démontre une fois de plus la sûreté de ses déductions. Enfin, le rapport du Conseil national du Crédit donne sur l'évolution du crédit bancaire des précisions excessivement intéressantes que nous reproduisons *in extenso* :

Entre le 31 décembre 1945 et le 31 décembre 1946, les crédits accordés, par l'ensemble des établissements bancaires, tant à l'État sous forme de souscriptions aux Bons du Trésor qu'aux entreprises de toute nature sous forme de découverts ou d'escompte, sont passés de 392 milliards de francs à 600 milliards, soit une augmentation de 208 milliards de francs (53%).

A la fin de l'année 1946, le volume global des 600 milliards de risques bancaires était à peu près également réparti entre les deux secteurs public et privé, soit : 295 milliards remployés, directement ou indirectement, en valeurs d'État à court terme (souscriptions de Bons du Trésor, escomptes de Bons du Trésor et d'acceptations du Crédit national), au lieu de 274 milliards à fin 1945. 305 milliards investis en emplois privés, au lieu de 118 milliards à fin 1945.

La répartition de ces crédits bancaires était la suivante au 31 décembre 1946 :

	Crédits publics milliards	Crédits privés milliards
Banque de France	69	57
Banques relevant de la Commission de Contrôle	203	225
Crédit populaire	10	6
Crédit agricole	13	17
TOTAL	295	305

Les 305 milliards de crédits privés se décomposaient comme suit :

	Milliards
Crédits non mobilisables (comptes courants débiteurs et avances garanties)	91
Crédits mobilisables :	
Acceptations des banques	32
Caisse des marchés	24
Effets commerciaux	123
Crédits à moyen terme	15
Caisses de crédit agricole	20

Il convient d'observer, en ce qui concerne les crédits agricoles, que ce chiffre de 20 milliards correspond à des crédits à court terme accordés par les caisses régionales et par la Caisse nationale de Crédit agricole, en portefeuille dans ces établissements ou négociés à la Banque de France. Les crédits à moyen terme accordés par les soins des caisses agricoles ne figurent pas dans ce montant; ils atteignent 7.500 millions à fin décembre 1946.

De cet exposé, il ressort que, durant le premier semestre de 1946, les banques ont pu, grâce à l'augmentation régulière de leurs dépôts, accroître simultanément leur concours à l'économie et à l'État.

Au contraire, pendant le second semestre, les banques n'ont pas disposé de ressources suffisantes pour répondre à toutes les sollicitations provenant à la fois du secteur privé et du secteur public. Les demandes de crédits de l'économie française ont été, en effet, si importantes que les banques ont dû, pour les satisfaire, non seulement leur consacrer toutes leurs ressources nouvelles, mais encore augmenter le volume des réescomptes à la Banque Centrale et restreindre leurs concours à l'État en réduisant leur portefeuille de Bons du Trésor.

Avances et débiteurs divers.

31 décembre 1945, 26.400 millions de francs;
31 décembre 1946, 35.112 millions de francs, soit une augmentation de 33 %;
31 décembre 1947, 30.271 millions de francs, soit une diminution de 13,78 %.

Comme nous l'avons dit dans notre précédente chronique les variations de ce poste ne signifient pas grand'chose.

Débiteurs par acceptations.

31 décembre 1945, 7.795 millions de francs;
31 décembre 1946, 33.685 millions de francs, soit une augmentation de 332,13 %;
31 décembre 1947, 34.913 millions, soit une augmentation de 3,64 %.

La progression de ce poste a été très forte et le développement du commerce international ne suffit pas à l'expliquer. De nombreux crédits consortiaux faits à de grosses sociétés industrielles, les crédits de relais accordés aux industries nationalisées se réalisent maintenant sous forme de crédit d'acceptation. L'augmentation considérable de ce poste traduit donc une fois de plus les appels de l'économie française au crédit.

Titres.

31 décembre 1945, 6.102 millions de francs;
31 décembre 1946, 9.771 millions de francs, soit une augmentation de 60,29 %;
31 décembre 1947, 10.795 millions de francs, soit une augmentation de 10,47 %.

Ces augmentations s'expliquent par le fait que la période étudiée a vu de nombreuses augmentations de capital des sociétés. Les banques qui possèdent des actions de ces sociétés ont utilisé leurs droits en souscrivant.

Passif : Comptes de chèques et comptes de dépôts

L'évolution de ces deux comptes fut la suivante :

31 décembre 1945, 366.968 millions de francs;
31 décembre 1946, 501.302 millions de francs, soit une augmentation de 36,60 %;
31 mars 1947, 521.182 millions de francs, soit une augmentation de 3,96 %.

Comme précédemment nous étudierons cette évolution des dépôts dans un paragraphe spécial.

Banques et correspondants.

31 décembre 1945, 17.611 millions de francs;
31 décembre 1946, 32.055 millions de francs, soit une augmentation de 82,01 %;
31 mars 1947, 38.201 millions de francs, soit une augmentation de 19,10 %.

Une partie de l'augmentation correspond aux avances sur bons du Trésor dont en banque on fait un plus grand usage auprès de la Banque de France.

Créditeurs divers.

31 décembre 1945, 34.980 millions de francs;
31 décembre 1946, 67.583 millions de francs, soit une augmentation de 93,20 %;
31 mars 1947, 70.043 millions de francs, soit une augmentation de 3.63 %;

Comme nous l'avons indiqué dans notre chronique précédente les plus grosses variations de ce compte sont imputables au mouvement des souscriptions. Or les souscriptions par augmentation de capital et par émission d'obligations ont été particulièrement importantes au cours de la période sous revue.

Bons et comptes à échéance fixe

31 décembre 1945, 11.246 millions de francs;
31 décembre 1946, 12.401 millions de francs, soit une augmentation de 10,27 %;
31 mars 1947, 14.627 millions de francs, soit une augmentation de 17,95 %.

Le pourcentage d'augmentation est donc plus faible pour l'année 1946 que celui des dépôts à vue, ce qui est logique car les dépôts des particuliers, comme nous le verrons, n'ont pas augmenté pendant la période sous revue. Quant à ceux des entreprises, la plupart constituaient leur trésorerie à court terme et par conséquent ne s'employaient pas en dépôts à terme.

Pendant le premier trimestre 1947 le pourcentage d'augmentation des dépôts à terme est au contraire le quintuple des augmentations des dépôts à vue, ce qui peut s'expliquer soit par un ralentissement des affaires, soit par le placement à terme de capitaux que les entreprises s'étaient procuré (par émission) d'actions ou d'obligation et dont elles n'avaient pas besoin immédiatement, soit pour une raison qui ne nous apparaît pas.

Capital.

31 décembre 1945, 10.482 millions de francs;
31 décembre 1946, 11.645 millions de francs, soit une augmentation de 11,09 %;
31 mars 1947, 12.500 millions de francs, soit une augmentation de 7,34 %.

Au 31 mars 1947 la proportion du capital aux dépôts n'était que de 2,4 % contre 3 % le 31 décembre 1945. Cette proportion est excessivement faible, même si on ajoute au capital le montant des réserves.

Hors bilan : Engagement par caution et aval.

31 décembre 1945, 17.407 millions de francs;
31 décembre 1946, 34.748 millions de francs, soit une augmentation de 99,62 %;
31 mars 1947, 42.438 millions de francs, soit une augmentation de 22,13 %.

Le volume de ces opérations a considérablement augmenté surtout pour le premier trimestre 1947. Si la hausse des prix peut expliquer en partie l'augmentation survenue au cours de l'année 1946, l'explication n'est pas valable pour le premier trimestre 1947 au cours duquel les prix sont restés stables.

Effets escomptés circulant sous notre endos.

31 décembre 1945, 24.321 millions de francs;
31 décembre 1946, 76.020 millions de francs, soit une augmentation de 212,56 %;
31 mars 1947, 44.420 millions de francs, soit une diminution de 41,56 %.

En une année, le réescompte des banques à l'Institut d'émission triple. La proportion d'augmentation fut la même en 1945. Les banques ont donc de plus en plus besoin de recourir à la Banque de France. Pendant le premier trimestre cependant, le chiffre de leur réescompte a diminué sensiblement ce qui semble indiquer que les besoins d'escompte ont été moins pressants et, par conséquent, une certaine régression des affaires.

Ouvertures de crédits confirmés.

31 décembre 1945, 13.732 millions de francs;
31 décembre 1946, 33.724 millions de francs, soit une augmentation de 145,58 %;
31 mars 1947, 37.544 millions de francs, soit une augmentation de 11,32 %.

Nous pouvons faire pour ce poste les mêmes observations que nous avons faites en ce qui concerne les variations du poste « Engagements par caution et aval ».

Conclusion.

En prenant comme liquide le portefeuille Effets, ce qui est inexact, car une partie de ce portefeuille n'est pas réescomptable et constitue donc une immobilisation, on arrive aux chiffres de liquidité suivants :

$$31 \text{ décembre } 1945, \frac{364}{422} = 0,86$$

$$31 \text{ décembre } 1946, \frac{489}{608} = 0,80$$

$$1^{\text{er}} \text{ trimestre } 1947, \frac{512}{637} = 0,80$$

Le coefficient de liquidité est donc en diminution ce qui n'a rien d'étonnant étant donné l'ampleur de l'aide que les banques ont apportée à l'économie française.

Au cours du premier semestre de 1947, la Commission de Contrôle des Banques a donné des instructions aux banques pour l'établissement de leur coefficient de liquidité suivant des directives précises.

SITUATION DES DÉPÔTS

Nous donnons ci-dessous la situation mensuelle des dépôts des quatre grands Établissements de crédit : Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir National d'Escompte de Paris, Crédit Industriel et Commercial, celle de la circulation fiduciaire et le rapport de la circulation fiduciaire aux dépôts. Pour des explications détaillées concernant ce tableau, nous nous permettons

de renvoyer le lecteur à notre avant-dernière chronique (n° 7-8 juillet-août 1945, p. 182).

MONTANT DES DÉPÔTS dans les quatre grands établissements de crédit, en milliards	DATE	MONTANT de la circulation fiduciaire en milliards	RAPPORT de la circulation fiduciaire aux dépôts
109,8	31 décembre 1944	572	5,28
197,7	31 décembre 1945	570	2,87
197,7	31 janvier 1946	592	3,04
194,9	28 février 1946	605	2,99
201,8	31 mars 1946	622	2,96
209,8	30 avril 1946	625	2,89
215,9	31 mai 1946	625	2,88
230,4	30 juin 1946	629	2,78
234,2	31 juillet 1946	625	2,66
232	31 août 1946	638	2,72
232	30 septembre 1946	681	2,98
239	31 octobre 1946	696	2,89
247,1	30 novembre 1946	704	2,97
252,2	31 décembre 1946	733	2,90
255,4	31 janvier 1947	780	2,88
257,2	28 février 1947	787	2,86
265,8	31 mars 1947	764	2,89
266,9	30 avril 1947	770	2,90
271,5	31 mai 1947	788	2,95

Certains ont prétendu que la comparaison ci-dessus que nous avons adoptée depuis 1939 était fausse car il n'y avait aucun lien direct entre le chiffre des dépôts en banque et celui de la circulation fiduciaire. C'est là une affirmation qui nous paraît erronée, et pour s'en convaincre, il suffit d'étudier le processus de l'émission des billets. Les créanciers de l'État, puisque ce sont ceux-ci qui profitent de l'augmentation du plafond de la circulation fiduciaire, que ce soit des fournisseurs ou des fonctionnaires dont le traitement mensuel supérieur à 15.000 francs est versé dans les comptes des banques ou des chèques postaux à la Banque de France, emploient ensuite les fonds qui se trouvent à leur crédit, soit en effectuant des paiements par chèques ou par virements de banque, soit en achetant des titres ou en souscrivant, opérations qui se règlent également par virements, soit en demandant des billets que les banques vont chercher à la Banque de France. En d'autres termes la contrepartie des opérations d'escompte des banques ou de paiements par l'État donnent d'abord lieu à une inscription en compte à la Banque de France et ce n'est qu'ensuite, après un criblage par les banques que les retraits de billets, ont lieu, soit pour payer les ouvriers et employés, soit pour assurer le règlement des dépenses qui ne peut être fait par chèques, soit pour constituer de la thésaurisation. Par conséquent, dans un circuit idéal, toute augmentation des avances faites à la Banque de France par l'État pourrait se traduire sans augmentation de la circulation fiduciaire et l'examen de la variation de la proportion entre le chiffre de la circulation fiduciaire et celui des dépôts, compte tenu des découverts bancaires, montre l'état de fonctionnement du circuit.

Nous avons indiqué, au cours de nos précédentes chroniques, quelles étaient les raisons qui provoquaient les déperditions en billets lors du circuit. Remarquons qu'au cours de l'année 1946, le circuit paraît s'être amélioré jusqu'en juillet 1946 qui a enregistré l'indice le plus bas et qu'à partir de cette date il tend à remonter par des oscillations de faible amplitude.

Cette augmentation des dépôts n'est pas due à un affaiblissement de la thésaurisation car il semble que cette thésaurisation ait tendance à augmenter, ni à une diminution du marché noir qui prospère toujours. Elle fut la conséquence de l'augmentation des découverts accordés par les banques.

La monnaie ainsi créée est restée pour la plus grande partie dans les banques. « C'est à elle » écrit très judicieusement le rapport de la Banque Nationale pour le Crédit « que la hausse des dépôts bancaires doit de l'avoir emporté sur l'expansion de la circulation ». Et le rapport du Conseil national du Crédit note (1) que « l'accroissement des dépôts n'a pas été le fait des épargnants privés, mais plutôt celui des entreprises commerciales ou industrielles elles-mêmes. L'accroissement des comptes créditeurs a été dû pour la plus grande partie aux comptes courants (clientèle commerciale) qui ont progressé dans une proportion beaucoup plus forte que les comptes de chèques (clientèle des particuliers déposants). »

Au cours de l'année 1946, les dépôts se sont accrus de 137 milliards soit de 35,3% et le montant des crédits accordés par les banques et supportés par elles, c'est-à-dire non réescomptés à la Banque de France, de 134 milliards, atteignant ainsi un chiffre équivalent à celui de l'augmentation des dépôts. Par là semble se vérifier le vieil adage « les avances font les dépôts. »

Pour pouvoir obtenir un rapport réel sur l'état de fonctionnement du circuit monétaire, il faut donc retrancher du chiffre des dépôts au 31 décembre 1946, de 253 milliards, celui de l'augmentation pendant 1946 des découverts accordés par les banques figurant au tableau, 57 milliards qui correspond à l'augmentation des dépôts 55 milliards; nous avons donc ainsi un montant de 195 milliards et un rapport de $\frac{733}{195} = 3.75$ au lieu de 2.90 chiffre non rectifié.

Ce rapport de 3.75 est sensiblement le même qui existait avant l'échange de billets de juin 1945.

DISPOSITIONS LÉGISLATIVES INTÉRESSANT LES BANQUES

La loi de finance du 23 décembre 1946 a abrogé l'acte dit loi du 6 août 1941 subordonnant à l'autorisation du ministre des Finances l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France des emprunts, actions et titres de quelque nature que ce soit lorsque le montant de l'opération est supérieur à 50 millions de francs.

Par contre, elle dispose que toute augmentation de capital sous quelque forme que ce soit, toute émission, exposition, mise en vente, introduction sur le marché d'emprunts, obligations, actions et titres des collectivités publiques et sociétés françaises sont soumises à l'autorisation préalable du ministère

(1) Au sujet de la situation des dépôts le Comptoir national d'Escompte de Paris s'exprime ainsi dans son rapport de 1947 :

« Pour pouvoir satisfaire dans l'avenir l'ensemble des besoins de nos clients accrus par la hausse des prix et le développement des affaires, il est essentiel que nous développiions nos comptes créditeurs; sans doute, les comptes courants commerciaux se sont-ils enflés au point de dépasser le total de nos comptes de chèques, mais ces derniers sont demeurés pratiquement inchangés; les uns et les autres avaient d'ailleurs été exceptionnellement gonflés en 1945 à la suite de l'échange des billets. Leur stabilité trahit la réserve de certains milieux et l'appauvrissement de toute une partie de la population qui vivait de revenus fixes. »

des Finances. Cette disposition n'est toutefois applicable qu'aux opérations d'un montant supérieur à 25 millions de francs.

Par la suite une déclaration du ministère des Finances a fait savoir que cette autorisation n'avait pas simplement pour but d'ordonner les émissions sur le marché financier suivant les possibilités d'absorption de celui-ci mais qu'elle pouvait envisager également l'opportunité de cette opération eu égard au standing, utilité et possibilités de fabrication etc... de la société émettrice.

Un décret du 29 mars 1947 a obligé les banques et établissements financiers qui détiennent des acceptations du Crédit National créées ou endossées à leur ordre pour un montant total supérieur à 500.000 francs à déposer celles-ci à la Banque de France. L'institut d'émission ouvre sur ses livres, au nom de chacun de ses déposants, un compte courant destiné à recevoir lesdites acceptations et les titulaires de ces comptes courants peuvent obtenir l'escompte de traites ainsi déposées ou faire effectuer des virements de compte à compte. Enfin la loi du 4 septembre 1947 a rendu obligatoire la domiciliation en banque des lettres de change et des billets à ordre.

DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT A MOYEN TERME

Les opérations de crédit à moyen terme ont continué à progresser.

Le chiffre des crédits directs à moyen terme accordés par le Crédit National est passé, de 1.600 milliards au 31 décembre 1945 à 2.700 milliards au 31 décembre 1946, et, au 30 juin 1947 il approchait de 5 milliards de francs sans préjudice d'environ 3 milliards de prêts consentis et non encore réalisés. Le taux a été porté successivement de 5.25% à 5.50% et enfin à 5.80%. Nous avons marqué, dans notre précédente chronique, que le Crédit National admettait dorénavant pour ces prêts, à la place d'hypothèques, de cautions ou aval de tiers, nantissement de titres, une garantie de caution mutuelle professionnelle ou assurée par un groupement financier professionnel.

Le chiffre des mobilisations de crédit à moyen terme a également vivement progressé. Il est passé de 5 milliards au 31 décembre 1945 à 17 milliards au 31 décembre 1946 et à 35 milliards au 30 juin 1947. Les présentations effectuées à l'escompte sont restées peu importantes. Elles s'élevaient au 31 décembre 1946 à 983 millions contre 94 millions au 31 décembre 1945. Depuis lors, elles se sont stabilisées aux alentours d'un milliard.

Le montant des prêts de rééquipement accordés avec la garantie de la profession par la Caisse des Marchés n'est pas publié officiellement, mais il a, au cours de la période sous-revue, progressé notablement.

La question du remboursement de ces prêts sur laquelle nous avons attiré l'attention dans notre précédente chronique n'a pas été étudiée au cours de la période sous revue, ni par les pouvoirs publics ni par les entreprises. C'est toute la question du désendettement à moyen terme des entreprises qui se pose, question excessivement ardue qu'un organisme comme l'Institut de Science Économique appliquée devrait essayer de résoudre. Une entreprise ne peut à la fois amortir les sommes qu'elle a empruntées et renouveler son outillage à moins d'inclure dans son prix de revient un double amortissement : l'un financier, l'autre industriel. Cette solution très simple augmenterait

considérablement les prix français qui sont déjà au-dessus des prix internationaux.

Dans un article paru dans la revue officielle « Banque », il semble que ce double emploi de l'amortissement ait été aperçu. Et cette antinomie est ainsi expliquée : « Pratiquement, en raison d'une part de la marge de sécurité dans le plan d'amortissement industriel, d'autre part de l'entretien dont fait l'objet le matériel, des industriels espèrent qu'à l'expiration du terme convenu, celui-ci, quoique totalement amorti, restera en mesure de fournir encore quelque temps un service convenable. »

C'est une plaisanterie enfantine.

Comme l'auteur de l'article paraît révéler la pensée officielle, il est lamentable de constater que la théorie du remboursement de crédits se montant à plus de cent milliards soit basée uniquement sur l'espoir d'un décalage du moment de remplacement de l'outillage français grâce à un bon entretien. Et encore cette théorie est complètement fausse car dans deux ou trois ans après la date normale de remplacement il faudra bien acheter un nouvel outillage et le problème du désendettement de ces industries se posera à nouveau.

Ce n'est pas avec des pirouettes de l'esprit que l'on résoudra le préoccupant problème du désendettement des entreprises.

DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT COOPÉRATIF OU PROFESSIONNEL

En décembre 1946, a été créé par les principales sucreries françaises, le Groupement pour l'équipement de l'Industrie sucrière en France au capital de 50 millions qui a pour principal objet social de procurer à ses actionnaires des ressources financières en vue du renouvellement de l'équipement et du rééquipement de leurs entreprises. Auparavant, avaient été créés deux groupements similaires, l'un par l'industrie de la Construction navale, l'autre par celle de l'Automobile.

ACTIVITÉ DU CONSEIL NATIONAL DU CRÉDIT ET DES ORGANISMES PROFESSIONNELS BANCAIRES

Le Conseil national du Crédit a pris le 9 janvier 1947, les importantes décisions suivantes : 1° tous les crédits supérieurs à trente millions de francs doivent être autorisés par la Banque de France ; 2° tous les crédits qui doivent être déclarés à la Centrale des Risques doivent faire l'objet d'un dossier renfermant les derniers bilans et comptes d'exploitation de l'entreprise intéressée, une situation récente comportant l'évaluation des stocks et un programme d'emploi de fonds justifiant que les besoins de trésorerie exposés ne peuvent être satisfaits par d'autres moyens notamment par l'accélération des ventes.

En même temps, la Banque de France procédait à une revision sévère des crédits accordés aux entreprises par le truchement des banques.

Les conditions bancaires des découverts étaient sensiblement augmentées. Le minimum de ces conditions qui était précédemment de 5 % intérêts et commissions comprises, passait à 6.25 % (1).

(1) Par la suite, le Conseil national considérant que l'aggravation des charges imposées aux banques par les récents aménagements des salaires et des retraites était de nature à

Le but de cette politique était de faire tomber les stocks, de provoquer la baisse des prix et d'aider ainsi ce que l'on a été convenu d'appeler l'expérience Blum.

Les promoteurs de cette politique ont déclaré avec une inconscience superbe qu'elle avait réussi; les faits, qui sont plus forts que la jactance des hommes, ont démontré qu'elle avait échoué.

Pourquoi cet échec?

Pour de multiples raisons qu'il n'était pas difficile de discerner dès le départ.

Pour faire tomber les stocks il fallait qu'il y en eût. Or, aucun état de ces stocks n'a pu être dressé et on s'est basé sur des conjectures. Ensuite, pour qu'ils tombent, il fallait que leurs détenteurs fassent usage du crédit en banque. Or, d'une déclaration d'un haut fonctionnaire du Conseil national du Crédit, il résulte que tous les détenteurs de stocks qui avaient pu être décelés ne bénéficiaient pas de crédit en banque.

Quant à croire que des augmentations de conditions peuvent provoquer la liquidation de marchandises c'est encore une erreur que l'expérience a démontrée depuis l'avant-dernière guerre.

Il se peut que dans une période de stabilité monétaire et d'abondance de biens, une pareille politique réussisse mais dans un temps où la monnaie est fuyante, où la pénurie de tous les biens se fait sentir, une telle mesure est inopérante.

Au fond, les dirigeants du Conseil national du Crédit, qu'ils appartiennent à son extrême gauche communiste ou à sa droite réactionnaire manquent d'imagination; ils appliquent à un temps troublé les solutions déjà discutables qui avaient été proposées pour des temps normaux. Ils se font les disciples fidèles de maîtres dont les théories ont été annihilées par les faits. C'est une utopie de croire qu'à l'heure actuelle on puisse influencer le mouvement des prix par des mesures arbitraires telles que des restrictions de crédit ou des hausses de taux d'intérêt.

Le Conseil national du Crédit a étudié la question des banques d'affaires et a proposé au Gouvernement des mesures de contrôle étendues. Dans un but d'objectivité, il a joint à son rapport un projet reflétant l'opinion de la minorité de ses membres et demandant la nationalisation de certaines catégories de banques d'affaires et l'extension aux établissements non nationalisés du régime des commissaires du Gouvernement.

Le Conseil a également émis des vœux concernant la création de certains services communs interbancaires. Certains de ces services ont été mis sur pied, notamment pour l'encaissement des coupons et des titres amortis.

De nombreuses mesures ont été mises à l'étude et sont actuellement en voie de réalisation en ce qui concerne notamment :

- La fixation d'un montant nominal minimum pour les actions et les obligations;
- la simplification des transferts pour les titres nominatifs;

compromettre l'équilibre de leurs comptes d'exploitation et justifiait une certaine élévation de leurs recettes. a augmenté en juillet 1947 certaines conditions bancaires en élevant notamment de 1/2% l'intérêt des avances et en créant, pour les opérations d'escompte une commission spéciale d'endos de 1/20% par mois.

- la réduction du nombre des échéances des coupons;
- l'extension des opérations de la Chambre de compensation des titres et des coupons;
- l'ouverture des comptes courants de rentes complétant le système des comptes courants de bons du trésor et des comptes courants d'acceptations du Crédit national à la Banque de France.

Le Conseil national du Crédit a invité les banques dont le réseau d'agences comprend au moins vingt guichets à proposer, avant le 1^{er} avril 1947, des fermetures par voie de suppression, de fusion ou de cession tendant à réduire d'environ 10% le nombre des installations existantes.

Le 29 avril et le 30 mai, la majorité du Conseil national du Crédit s'est félicité des résultats obtenus par sa politique, félicitations auxquelles ne s'associait pas la minorité communisante de cette assemblée.

Enfin, la Commission de Contrôle des Banques a étudié la fixation d'un coefficient minimum de liquidité conformément au décret du 28 mai 1946, et, afin de préparer cette mesure, elle a défini les termes de ce rapport.

MODIFICATION DU TAUX D'ESCOMPTE DE LA BANQUE DE FRANCE

Le 7 janvier 1947 la Banque de France a modifié profondément sa politique du taux d'escompte, en établissant une discrimination entre les catégories d'effets qui lui sont présentés: les traites purement commerciales ainsi que les effets publics bénéficient du taux inférieur qui est de $1\frac{3}{4}\%$. Tous les autres effets parmi lesquels se trouvent ceux qui représentent la mobilisation d'ouverture de crédit, sont escomptés au taux supérieur de $2\frac{1}{4}$. Précédemment il était pratiqué un taux unique de $1\frac{5}{8}$ (1).

En même temps, la Banque de France faisait connaître que le taux normal était le taux supérieur et que le taux inférieur était un taux exceptionnel pratiqué pour certaines opérations définies. On devrait donc en conclure que le principal objet de la Banque de France est d'escompter des traites non commerciales. Nous aimons à penser que tel n'est pas le cas. En précisant trop sa pensée, le gouvernement de la Banque de France a émis, sans le vouloir, une théorie contraire à sa politique séculaire. Une autre conséquence est le libellé des différents taux d'escompte figurant au bas de la situation hebdomadaire de la Banque de France. On y lit en effet :

Taux d'escompte : effets publics et effets de commerce représentant des ventes .	$1\frac{3}{4}$
Autres effets de commerce	$2\frac{1}{4}$

Or, nous savons que ces autres effets ne sont pas des effets commerciaux, mais des effets financiers. D'autre part, comme nous l'avons indiqué dans notre chronique de 1945 p. 184, les organisations professionnelles de la Banque, après de longues et multiples discussions, sont arrivées à donner une définition du papier financier et du papier commercial. La Banque de France semble donc ignorer cette discrimination et appelle froidement effets commerciaux

(1) Depuis 1857 le taux de l'escompte avait toujours été unique et à deux reprises seulement avant cette date des taux différents avaient été fixes mais en fonction de la longueur du papier et non de sa qualité.

des effets qui sont des effets financiers. Nous espérons que, là également, il ne s'agit que d'une inadvertance, d'une erreur involontaire qui demande une rectification.

La réforme de la Banque de France a été critiquée comme toutes les réformes, mais sans aucun autre argument que depuis sa création la Banque de France n'avait pratiqué qu'un taux unique. Remarquons en passant que cette affirmation était inexacte car depuis 1944, en appliquant à l'escompte de la mobilisation des crédits à deux ans et à cinq ans une commission (1) supplémentaire de 1/2% par an qui s'ajoutait au taux de l'escompte, la Banque de France pratiquait d'une façon détournée des taux différentiels.

Ce qui était une anomalie, c'était que la Banque pratiquât pour l'escompte des effets représentant des crédits de campagne à neuf mois, le même taux que pour l'escompte des effets commerciaux. C'était là une méconnaissance absolue des normes de technique bancaire et même des lois économiques qu'elle même d'ailleurs appliquait depuis sa création, en ayant un taux d'avances sur titres sensiblement plus élevé que le taux d'escompte. En établissant la pluralité des taux d'escompte, la Banque de France n'a fait que corriger une erreur qu'elle commettait.

SITUATION DU MARCHÉ MONÉTAIRE

L'année 1946 et le premier semestre 1947 ont été marqués par un resserrement des moyens mis à la disposition du marché monétaire. Cela était à prévoir depuis longtemps, et dès 1942 nous avions signalé que si l'industrie recommençait à travailler dans des conditions tant soit peu normales, elle aurait besoin d'énormes capitaux qui seraient, en premier lieu, prélevés sur les fonds mis à la disposition du marché monétaire temporairement par suite de circonstances exceptionnelles. C'est ce qui a commencé à se produire pendant la période sous-revue et la situation ne peut que s'aggraver au fur et à mesure que la reprise des affaires s'accroîtra. D'autre part, le décret du 27 février 1946 prévoyant le règlement des créances de l'État provenant de marchés de travaux ou de fournitures par traites du Crédit national à un an, alors qu'auparavant un quart de ces sommes était payé au comptant et le reste par traite à neuf mois, a accru le montant des effets publics (2) que les banques avaient escomptés, et a diminué d'autant le montant des sommes que les banques pouvaient investir en bons du Trésor et sur le marché monétaire.

La situation a pu être tenue sans dommage sur le marché de l'argent au jour le jour et sur celui des pensions grâce aux opérations d'open market (3) qui ont progressé vigoureusement et grâce aussi à la discipline des banques qui ont suivi les directives de la Banque de France concernant le taux de ces opérations. Il n'y a pas de marché noir de l'argent.

Mais sur le marché des bons, la situation n'a pas été aussi favorable. Les cours pratiqués sur celui-ci ont été presque constamment au-dessus de la parité

(1) Cf. Notre chronique année 1945, p. 185.

(2) Le chiffre des acceptations du Crédit national en circulation est ainsi passé de 36 milliards au 31 décembre 1945, à 97 milliards au 31 décembre 1946.

(3) Le montant de ces interventions, qui était de 18 milliards au 3 janvier 1946 est passé à 37 milliards au 2 janvier 1947 et à 46 milliards au 3 juillet 1947.

théorique et les banques, non seulement n'ont pas augmenté leurs souscriptions en bons, mais encore n'ont pas renouvelé leurs bons arrivés à échéance. Ainsi, au cours de l'année 1946, la circulation des bons a diminué, passant de 690 milliards à 649 milliards (1). Sur cette diminution de 41 milliards, vingt-cinq milliards proviendraient des banques et seize milliards des entreprises commerciales et industrielles et des particuliers. (2)

Pour essayer de remédier à cette situation, le gouvernement augmenta, le 10 janvier 1947, le taux des bons qui fut ainsi fixé :

Bons ordinaires de trésorerie 75 à 105 jours d'échéance	1 3/8 %
Bons à six mois d'échéance	1 3/4 %
Bons à un an d'échéance	2 %
Bons du Trésor à deux ans d'échéance	2 1/4 %

Le 7 janvier, comme nous l'avons vu dans le paragraphe précédent, la Banque de France avait augmenté son taux d'escompte de 1/8%.

Cette augmentation de taux n'améliora pas le marché. A notre époque, les marchés monétaires sont influencés par des facteurs autrement puissants que les variations de taux de 1/4%.

La Banque de France a continué ses efforts pour perfectionner le fonctionnement du marché monétaire français et le rendre aussi souple que possible et notamment en admettant aux avances à trente jours les acceptations du Crédit National.

STATISTIQUES DES QUESTIONS MONÉTAIRES

a) *Circulation des billets en France.*

Le montant des billets en circulation est passé de 579.092 millions le 3 janvier 1946, à 733.797 millions le 2 janvier 1947, soit une augmentation de 26,7%.

Il s'élevait le 3 juillet 1947 à : 829.731 millions soit une augmentation de : 13,07% en six mois, sur le chiffre du 2 janvier 1947. Rappelons qu'en 1945 on avait enregistré une diminution de 0,35% dans la circulation due à l'échange des billets contre des augmentations de 15,04% en 1944, 32% en 1943, 42% en 1942.

b) *Circulation des billets dans le monde.*

Le tableau ci-dessous, emprunté à l'Économiste Européen, donne en millions de la monnaie du pays l'évolution de la circulation fiduciaire en 1945 et 1946 et le pourcentage d'accroissement par rapport à juin 1939.

(1) Cette diminution s'est produite pendant le second semestre. Pendant le premier semestre, il y avait eu, au contraire, une augmentation car le montant des bons était passé de 690 milliards à 724 milliards.

(2) Rapport de la Compagnie Parisienne de Réescompte.

	Fin juin 1939	Fin 1945	Fin 1946	Augm. % fin 1946 sur fin 1939
(en millions de la monnaie du pays)				
A) Pays ayant recouru à des mesures d'assainissement monétaire:				
France	122.611	570.006	721.865	507
Belgique	22.212	70.376	72.165	272
Hollande	1.045	1.713	2.981	263
Norvège	475	1.478	1.938	363
Danemark	446	1.561	1.633	361
B) Autres pays:				
États-Unis	7.047	28.515	29.019	439
Grande-Bretagne	499	1.380	1.428	270
Suisse	1.728	3.835	4.091	202
Suède	1.059	2.782	2.877	256

c) Diminution de l'encaisse or de la Banque de France.

Afin de faire face partiellement au déficit de notre balance des paiements qui a été en 1945 de l'ordre de un milliard de dollars, dont 900 millions au titre de la seule balance commerciale et, en 1946, de deux milliards de dollars, dont 1.250 millions pour les seules opérations commerciales, la Banque de France a été obligée de céder de l'or au fonds de stabilisation des changes en vue de le réapprovisionner pour lui permettre de poursuivre ses opérations.

Ainsi, l'encaisse or de notre Institut d'émission, qui atteignait encore 1.777 tonnes à la Libération (contre 2.407 tonnes en août 1939), était ramenée fin septembre 1947 à 392 tonnes, la différence ayant été versée à concurrence de 199 tonnes à la Banque Nationale de Belgique, en décembre 1944, à titre de restitution de l'or confié à la Banque de France en 1940 et saisi par l'Allemagne, et pour le reste, soit 1.186, au Fonds de stabilisation des changes, savoir :

En septembre 1945, versement de 210 tonnes d'or.		
En décembre 1945,	—	400
En avril 1946,	—	261
En juin 1947,	—	216
En septembre 1947,	—	99

Le tableau ci-dessous, emprunté à l'Économiste Européen, donne les variations de l'encaisse-or et de la circulation fiduciaire de la Banque de France :

Dates	Montant en kg d'or fin	Circulation fiduciaire en millions de fr
Décembre 1931	4.036.965	85.724
— 1932	4.900.431	85.027
— 1933	4.536.762	82.613
— 1934	4.841.151	83.412
— 1935	3.908.257	81.150
— 1936	2.661.820	89.431
— 1937	2.280.689	93.836
— 1938	2.159.803	110.934
— 1939	2.407.351	151.322
— 1940	1.777.452	220.860
— 1941	1.777.057	270.144
— 1942	1.777.057	382.774
— 1943	1.777.057	500.386
— 1944	1.578.622	572.310
— 1945	968.578	570.006
Fin juin 1946	707.438	629.181
Fin mars 1947	617.405	746.265
3 juillet 1947	491.400	829.731

En face de ces 392 tonnes d'or à la Banque de France, il y aurait, d'après certaines estimations forcément incontrôlables, 3.500 tonnes d'or caché, chez les particuliers de France.

d) *Situation du franc.*

Au cours de la période sous revue, le marché noir de l'or et des devises a enregistré une baisse importante ce qui a permis de parler de revalorisation du franc. Cela est vrai dans une certaine mesure, mais dans une certaine mesure seulement, car, comme l'a écrit justement M. Jean Romeuf, il serait vain de croire que les cours de l'or pur, des pièces d'or et des devises soient soumis à des règles économiques précises et qu'ils reflètent la « valeur réelle » du franc. Ces cours sont influencés par des facteurs techniques tels qu'arrivages de l'étranger, plus ou moins grande rigueur de la répression, par la situation des marchés extérieurs où l'or a baissé par suite des offres de la Suisse et de certaines banques nationales d'émission (Grèce et Mexique) et par les possibilités d'achat du public. Ces possibilités, en France, ont baissé du fait de la diminution des bénéfices et de la clientèle intéressée à l'achat de l'or et des devises.

Ces réserves faites, le louis, qui valait près de 7.000 francs en janvier 1946 n'a fait que baisser au cours de cette année pour s'établir à 4.750 francs à la fin du mois de décembre 1946. A partir de janvier 1947, des causes supplémentaires de dépression de l'or intervinrent en France. La déflation officielle des prix et le resserrement des crédits bancaires amenèrent le louis à 2.500 francs à fin avril. Depuis cette date l'agitation ouvrière en France, la hausse des prix, la crainte d'une nouvelle dévaluation ont porté le louis à 3.000 francs, au début d'août et 4.200 au début de septembre.

Le tableau ci-dessous donne le cours du franc suisse au marché noir de Paris :

		11
	—	—
9 septembre 1946	75 50
26 septembre	—	102
Fin octobre	—	109
Fin novembre	—	113
Fin décembre	—	110
Fin janvier 1947	79
Fin février	—	72
Fin mars	—	69
Fin avril	—	63
Fin mai	—	59
Fin juin	—	72
Fin juillet	—	67
Fin août	—	81

Nous avons déjà indiqué dans notre précédente chronique (p. 285, année 1946) les menaces qui pesaient sur le franc. Ces menaces, hélas, ne se sont pas dissipées. Le déficit budgétaire, malgré tous les efforts faits dans ce sens par le ministère Ramadier, n'a pu être résorbé. Quant à la disparité entre les prix français et les prix internationaux, elle n'a fait qu'augmenter. Depuis le 25 décembre 1945, les prix américains n'ont guère varié que de 3 à 10%, tandis que l'indice des prix français montait de 4,8 à plus de 10 soit une augmentation de plus de 100%.

Par suite de l'opposition du parti communiste l'expérience Blum de baisse des prix a échoué. Les grèves incessantes ont provoqué des augmentations de salaires qui vont se répercuter sur les prix et accroître encore cette disparité. Dans ces conditions on peut se demander ce que deviendra notre commerce d'exportation tellement handicapé. Une nouvelle dévaluation, que certains demandent, n'apporterait pas une solution si les conditions de la production ne sont pas changées en France. Nous sommes dans une situation paradoxale. Nos salaires, comparés à ceux des autres pays, sont parmi les plus bas et notre coût de production est passé parmi les plus élevés parce que la productivité par ouvrier est une des plus faibles. Tant que nous n'aurons pas résolu ce problème, la position du franc restera mauvaise.

La hausse des prix, l'agitation sociale, l'échec de l'expérience Blum, ont donné au grand public des craintes sur la solidité du franc, mais il a été dérouté en constatant que toutes les circonstances qu'il jugeait défavorables n'empêchaient pas l'or et les devises de baisser.

Indice du coût de la vie en mars 1947 (base 100 en 1937).

Italie.	2.676 (1)
France	883 (2)
Turquie.	354
Belgique	330
Tchécoslovaquie	309
Portugal	216
États-Unis	157
Suisse.	155
Grande-Bretagne.	133
Canada	128
Australie	127

(1) Février.

(2) Prix de détail.

e) Situation des principales monnaies.

Le tableau ci-dessous, emprunté à la Vie Française, donne l'évolution des changes par rapport au dollar sur les marchés libres ou noirs.

	Cours officiel	Avril	Marché libre Mai	Juin
I. — Bloc-Sterling (Cours de la livre en dollars).				
Angleterre.	4,04	2,85	2,90	2,88
Irlande	4,04	3,05	3,05	3,04
Australie	3,22	2,95	3,06	3,06
Afrique du Sud	3,98	2,91	2,93	2,92
Égypte	4,14	2,95	3,00	3,00
Palestine	4,04	3,10	3,15	3,12

II — Europe (Cours du dollar en unités nationales).

Lisbonne	25,00	25,00	25,25	25,00
Madrid	11,00	32,00	31,00	32,25
Paris	119,11	195,00	210,00	260,00
Rome	378,00	610,00	800,00	750,00
Bruxelles	43,83	55,00	44,00	44,50
Amsterdam	2,65	5,50	5,80	6,25
Helsinki.	135,00	425,00	430,00	400,00
Oslo	4,92	7,00	7,25	7,50
Stockholm.	3,60	4,25	4,10	4,10

	Cours officiel	Avril	Marché libre Mai	Juin
Copenhague	4,75	7,25	7,00	7,10
Zurich	4,29	3,65	3,84	3,86
Berlin	10,00	225,00	200,00	190,00
Prague	50,00	110,00	115,00	120,00
Vienne	10,00	55,00	55,00	50,00
Varsovie	100,00	1.100,00	1.000,00	1.050,00
Budapest	11,74	18,00	23,00	45,00
Zagreb	50,00	170,00	160,00	160,00
Athènes	5.000,00	8.500,00	8.700,00	9.000,00
Bucarest	15.600,00	920.000,00	1.250.000,00	1.000.000,00
Istamboul	2,82	3,00	2,95	2,95
Sofia	285,00	1.250,00	1.200,00	1.250,00
Moscou	5,30	120,00	120,00	125,00

III. — Amérique et Asie (Cours du dollar).

Buenos-Aires	4,23	4,50	4,11	4,50
Montevideo	1,90	2,00	1,95	2,20
Lima	6,50	8,50	11,00	12,00
Rio	18,42	21,00	20,50	21,00
Quito	13,75	19,00	18,00	20,00
Indes néerlandaises . .	1,90	2,90	2,90	2,90
Tchoungking	12.000,00	24.000,00	23.000,00	58.000,00
Hongkong	4,00	5,00	4,60	4,80
Singapour	2,13	2,55	2,50	2,55
Bombay	3,30	3,90	3,84	3,92
Téhéran	31,75	44,00	56,00	62,00
Beyrouth	221,50	300,00	287,00	285,00

f) Réquisition des valeurs étrangères.

Plusieurs avis de l'Office des Changes ont donné des listes des valeurs anglaises réquisitionnées.

Un avis paru en juillet 1947 a réquisitionné toutes les valeurs américaines détenues par des Français qui sont inscrites à la Bourse de New-York.

g) Activité de l'Office des Changes.

La codification des obligations et prohibitions édictées par le règlement des changes qui avait été différée comme nous l'avons indiqué dans notre dernière chronique (1946 p. 285) a enfin été réalisée par décret du 15 juillet 1947 et a paru au *Journal Officiel* du 20 juillet 1947. Un arrêté a été également publié dans le même journal apportant certaines dérogations et précisant certaines modalités d'application de ce décret, ainsi qu'un troisième relatif au contrôle douanier des changes.

Les principales dérogations sont les suivantes :

1° Assouplissement de la réglementation régissant les avoirs étrangers en France :

Sont désormais seules soumises à une autorisation préalable, lorsqu'elles sont effectuées par des personnes physiques ayant leur résidence habituelle à l'étranger ou par des personnes morales françaises ou étrangères pour leurs établissements à l'étranger :

a) *L'acquisition ou la cession de biens immeubles, de droits immobiliers ou de fonds de commerce situés en France;*

b) *L'acquisition ou la cession, la prise ou la mise en nantissement de valeurs mobilières ou de parts sociales françaises ou étrangères.*

De plus larges facilités sont en outre données aux personnes considérées pour effectuer des opérations d'arbitrage sur les valeurs mobilières qu'elles détiennent en France;

2° *Suppression de l'obligation de déposer en banque les valeurs mobilières dites « assimilées aux valeurs mobilières étrangères » et dont la liste avait été donnée par l'arrêté du 9 décembre 1944 publié au Journal officiel du 11 décembre 1944.*

3° *Suppression des dispositions tendant à réglementer la constitution d'avoirs en France par les personnes morales françaises dans la gestion desquelles interviennent des personnalités physiques résidant à l'étranger ou des personnes morales françaises sur leurs avoirs en France.*

Enfin signalons que le service des licences qui était autonome a été rattaché à l'Office des Changes. Il semble que ce rattachement ait mis fin aux abus qui avaient été signalés dans la distribution des licences.

Pierre CAUBOUE
