

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 90 (1949), p. 51-65

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1949__90__51_0

© Société de statistique de Paris, 1949, 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/>

VI

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 septembre 1948. Celles-ci se trouvent être les situations au 31 décembre 1947 et au 31 mars 1948.

Nous donnerons également, afin de permettre des comparaisons instructives, la situation au 31 décembre 1946.

Le tableau ci-dessous n'est pas entièrement comparable avec les publications précédentes de la Commission de Contrôle. En effet, les situations au 31 décembre 1947 et 31 mars 1948 ne comprennent plus les sommes relatives aux agences des banques françaises dans les territoires de la France d'outre-mer autres que l'Algérie et à l'étranger.

Toutefois, du point de vue qui nous occupe, les différences dans la publication des situations sont relativement peu importantes et ne peuvent influencer les modifications produites dans la situation des banques par l'évolution de la situation économique.

	EN MILLIONS DE FRANCS		
	31 déc. 1946	31 déc. 1947	31 mars 1948
<i>Actif.</i>			
Caisse, Trésor public, banques d'émission .	34.744	35.800	51.000
Banques et correspondants.	50.412	47.000	62.800
Portefeuille effets.	404.477	422.000	503.500
Coupons.	4.950	5.400	4.300
Comptes courants.	91.402	100.100	119.800
Avances garanties.	13.988	11.400	12.700
Avances et débiteurs divers.	35.112	32.800	40.100
Débiteurs par acceptations.	33.685	46.000	51.300
Titres.	9.771	10.400	11.400
Actionnaires.	476	300	100
Comptes d'ordre et divers.	12.982	21.300	16.000
Immeubles et mobiliers.	2.233	2.500	2.700
Pertes des exercices antérieurs.	31		
	694.263	735.000	875.700
Balance (position des agences extra-métropolitaines.)			7.300
			883.000
<i>Passif.</i>			
Comptes de chèques.	198.032	182.700	213.600
Comptes courants.	303.270	321.900	387.200
Banques et correspondants.	32.055	42.200	48.600
Comptes exigibles après encaissements.	7.036	6.800	10.200
Créditeurs divers.	67.583	76.600	111.500
Acceptations à payer.	33.726	46.000	51.400
Dividendes restant à payer.	126	200	100
Bons et comptes à échéance fixe.	12.401	11.600	12.600
Obligations.	119	100	100
Comptes d'ordre et divers.	19.783	28.000	24.200
Réserves.	8.152	8.300	8.600
Capital.	11.645	13.700	14.400
Report à nouveau.	335	400	500
	694.263	735.000	883.000
<i>Hors bilan.</i>			
Engagements par cautions et avals.	34.748	52.700	68.500
Effets escomptés circulant sous endos.	76.020	62.200	103.400
Ouverture de crédits confirmés.	33.724	36.000	45.100

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

Dans nos précédentes chroniques, la signification des divers postes a été donnée.

Actif : Portefeuille effets.

31 décembre 1946 : 404 milliards;
31 décembre 1947 : 422 milliards, soit une augmentation de 4,45 %;
31 mars 1948 : 503 milliards, soit une augmentation de 19,19 %.

Nous enregistrons une faible augmentation au cours de 1947, tandis que pour le premier trimestre 1948 l'augmentation est quatre fois plus importante que pour l'année 1947. Cette augmentation est due à l'élévation des prix et des salaires survenue à la fin de l'année et aussi à un plus grand besoin de crédit des entreprises.

Il est à remarquer qu'au cours de l'année 1947, la composition du portefeuille effets des banques s'est modifiée. Le montant des bons du trésor a diminué de 69 milliards, passant de 170 milliards à 101 milliards, tandis que celui des effets émis par la clientèle augmentait de 144 milliards à 257 milliards, soit une augmentation de 113 milliards.

Comptes courants.

31 décembre 1946 : 91 milliards;
31 décembre 1947 : 100 milliards, soit une augmentation de 9,89 %;
31 mars 1948 : 119 milliards, soit une augmentation de 19 %.

Pour ce poste également, l'augmentation est plus rapide pendant le premier trimestre 1948 que pendant toute l'année 1947. Les raisons en sont les mêmes.

Avances garanties.

31 décembre 1946 : 14 milliards;
31 décembre 1947 : 11 milliards, soit une diminution de 21,42 %;
31 mars 1948 : 12 milliards, soit une augmentation de 9,09 %.

Les avances sont en régression, peut-être parce que les banques sont moins favorables aux demandes d'avances sur titres présentées par des particuliers.

Avances et débiteurs divers.

31 décembre 1946 : 35 milliards;
31 décembre 1947 : 33 milliards, soit une diminution de 5,74 %;
31 mars 1948 : 40 milliards, soit une augmentation de 21,21 %.

Comme il a été dit dans les précédentes chroniques, les variations de ce poste ne signifient pas grand'chose.

Débiteurs par acceptations.

31 décembre 1946 : 33 milliards;
31 décembre 1947 : 46 milliards, soit une augmentation de 39,39 %;
31 mars 1948 : 51 milliards, soit une augmentation de 10,86 %.

Ce poste a continué à progresser, quoiqu'à une moindre cadence que pendant 1946 où l'augmentation a été de 332 %. L'augmentation de ce poste traduit une fois de plus les appels de l'économie française au crédit.

Titres.

31 décembre 1946 : 9 milliards;
31 décembre 1947 : 10 milliards, soit une augmentation de 11 %;
31 mars 1948 : 11 milliards, soit une augmentation de 10 %.

L'augmentation de ce poste traduit à la fois les nouvelles participations prises par les banques dans le capital des entreprises et principalement l'utilisation de leurs droits dans les augmentations de capital des sociétés dont elles possèdent des titres.

Passif : Comptes de chèques et comptes de dépôts.

31 décembre 1946 : 501 milliards;
31 décembre 1947 : 504 milliards, soit une augmentation de 0,59 %;
31 mars 1948 : 600 milliards, soit une augmentation de 19,04 %.

L'augmentation des dépôts fut insignifiante au cours de l'année 1947 et très importante pour le premier trimestre 1948. Le processus du remboursement des billets de 5.000 francs fut certainement un des facteurs de cette progression, ainsi que l'augmentation de l'aide apportée par les banques aux entreprises par suite de l'application de l'adage « les avances font les dépôts ».

Banques et correspondants.

31 décembre 1946 : 32 milliards;
31 décembre 1947 : 42 milliards, soit une augmentation de 31,25 %;
31 mars 1948 : 48 milliards, soit une augmentation de 14,28 %.

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

Créditeurs divers.

31 décembre 1946 : 67 milliards;
31 décembre 1947 : 76 milliards, soit une augmentation de 13,43 %;
31 mars 1948 : 111 milliards, soit une augmentation de 46,05 %.

Comme il a été déjà dit dans les chroniques précédentes, les plus grosses variations de ce poste sont imputables au mouvement des souscriptions.

Bons et comptes à échéance fixe.

31 décembre 1946 : 12 milliards;
31 décembre 1947 : 11 milliards, soit une diminution de 8,33 %;
31 mars 1948 : 12 milliards, soit une augmentation de 9,09 %.

Ce compte est sans changement notable. Les particuliers et les entreprises ont moins d'argent à placer à terme. D'ailleurs, les conditions qui leur sont faites sont trop faibles pour les inciter à utiliser ce mode de emploi de leurs capitaux.

Capital.

31 décembre 1946 : 11 milliards;
31 décembre 1947 : 13 milliards, soit une augmentation de 18,18 %;
31 mars 1948 : 14 milliards, soit une augmentation de 7,69 %.

Au 31 mars 1948, la proportion du capital aux dépôts n'était que de 2,33 % contre 2,4 % au 31 mars 1947. Cette proportion est excessivement faible, même si on ajoute au capital le montant des réserves.

Hors bilan : engagements par caution et aval.

31 décembre 1946 : 42 milliards;
31 décembre 1947 : 52 milliards, soit une augmentation de 23,81 %;
31 mars 1948 : 68 milliards, soit une augmentation de 33,77 %.

La hausse des prix a été une des causes de l'augmentation de ce poste pendant le premier trimestre 1948.

Effets escomptés circulant sous notre endos.

31 décembre 1946 : 76 milliards;
31 décembre 1947 : 62 milliards, soit une diminution de 18,42 %;
31 mars 1948 : 103 milliards, soit une augmentation de 66,12 %.

Si, pendant l'année 1947, les banques ont eu moins recours à l'Institut d'émission, il n'en a pas été de même pendant le premier trimestre 1948, où leur chiffre de réescompte a augmenté fortement.

Ouvertures de crédits confirmés.

31 décembre 1946 : 33 milliards;
31 décembre 1947 : 36 milliards, soit une augmentation de 9,99 %;
31 mars 1948 : 45 milliards, soit une augmentation de 25 %.

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 :

$$\begin{array}{l} 31 \text{ décembre } 1947 \quad \frac{510}{642} = 0,79 \\ 31 \text{ mars } 1948. \quad \frac{621}{784} = 0,79. \end{array}$$

L'indice au 31 décembre 1946 étant de 0,80, on peut donc affirmer qu'au cours de l'année 1947 et au premier trimestre 1948, l'équilibre des banques françaises s'est maintenu dans des conditions satisfaisantes. Remarquons que l'indice minimum fixé par le Conseil national du Crédit est de 0,60, mais il est calculé sur des bases plus rationnelles que nous ne possédons pas; dans le poste portefeuille effets, il n'est pris, notamment, que les effets réescomptables à l'Institut d'émission. Le coefficient réel de liquidité des banques françaises doit donc être inférieur au chiffre que nous venons d'indiquer.

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 plus détaillées concernant ce tableau, nous nous permettons de renvoyer le lecteur à l'une de nos précédentes chroniques (n° 7-8 juillet-août 1945, page 182).

TABIEAU

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.
32,5.	31 décembre 1938	142	4,43
41,5.	31 décembre 1939	151	3,68
61.	31 décembre 1940	218	3,57
71,4.	30 juin 1941	289	3,34
75,3.	31 décembre 1941	270	3,55
85.	31 décembre 1942	382	4,40
98,9.	31 décembre 1943	500	5,05
109,3.	31 décembre 1944	572	5,23
197,7.	31 décembre 1945	570	2,87
252,2.	31 décembre 1946	738	2,90
255,4.	31 janvier 1947	730	2,88
257,2.	28 février 1947	737	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
273,4.	30 juin 1947	829	3,02
282,8.	31 juillet 1947	831	2,98
283,4.	31 août 1947	833	2,99
286,8.	30 septembre 1947	873	3,05
289,7.	31 octobre 1947	867	2,99
293.	30 novembre 1947	898	3,01
300,5.	31 décembre 1947	920	3,07
346 (1).	4 mars 1948	766	2,21
352.	31 mars 1948	774	2,19
367.	30 avril 1948	759	2,06
377.	31 mai 1948	797	2,11
385.	30 juin 1948	825	2,12
411.	31 juillet 1948	836	2,03

(1) Par suite du retrait des billets de 5.000 francs il n'a pas été publié de situation de la Banque de France du 22 janvier au 4 mars 1948. Le 22 janvier, la circulation était de 891 milliards, la contraction monétaire fut donc de 125 milliards.

Ainsi donc, au cours de la période sous revue, la situation des dépôts a continué à s'améliorer et le coefficient, par rapport à la circulation de la Banque de France, a été le plus bas que l'on ait vu depuis 1920. Il est tombé à plus de la moitié du rapport qui existait au 31 décembre 1938, ce qui marque une amélioration très nette de la situation du système bancaire français par rapport à l'avant-guerre.

Il y a lieu de remarquer que le blocage des billets a diminué la circulation fiduciaire et a ainsi contribué à faire baisser le rapport, mais même en prenant les chiffres d'août où les billets de 5.000 francs avaient été remboursés, le coefficient est bas.

Du 31 décembre 1947 au 31 décembre 1948, les banques ont augmenté leurs prêts de 140 milliards à 143 milliards, c'est-à-dire d'un chiffre insignifiant, tandis que leurs portefeuilles effets n'augmentent que de 18 milliards, soit au total : 21 milliards pour une augmentation de dépôts ou comptes courants de 18 milliards. Toutefois, il y a lieu de remarquer que, pendant cette période, les banques ont liquidé pour 70 milliards de bons du Trésor, pour augmenter d'autant leur portefeuille commercial. Ce changement dans la catégorie du papier détenu par les banques n'a pas cependant d'influence sur la création par celles-ci de la monnaie scripturale. On peut donc dire, une fois de plus, que la théorie suivant laquelle les avances font des dépôts s'est encore vérifiée au cours de l'année écoulée.

Si l'on prend comme point de comparaison l'augmentation des prix de gros ou des prix de détail, la situation est moins brillante. En juin 1948, sur la base 100 en 1938, l'indice des prix de gros est de 1783, alors que l'indice des augmentations de dépôts n'est que de 1200. Il est vrai que l'indice d'augmentation

de la circulation fiduciaire atteint seulement à cette date 580, ce qui confirme ce que nous avons dit dans le paragraphe précédent.

La formation des dépôts en France, sans être à son étiage optimum, est donc loin d'être aussi catastrophique que certains le proclament. Il est d'ailleurs à remarquer que ceux qui signalent la pénurie de cette formation sont aussi ceux qui veulent combattre l'inflation par tous les moyens. Attitude contradictoire s'il en fût car les dépôts bancaires sont bien produits par une inflation de crédit qui, si elle correspond à une augmentation des affaires, n'est pas nuisible, et non, suivant une théorie désuète et périmée, par une accumulation de capitaux d'épargne.

A l'heure actuelle, pour de multiples raisons dont l'exposé sortirait du cadre de cette étude, il y a peu de formation d'épargne et cette formation ne va pas dans les comptes bancaires.

ACTIVITÉ DU CONSEIL NATIONAL DE CRÉDIT ET DES ORGANISMES PROFESSIONNELS BANCAIRES.

La Commission de Contrôle des banques a continué le travail entrepris l'année dernière pour déterminer les éléments de l'actif pouvant entrer dans le calcul du coefficient de liquidité et a fixé celui-ci à 60 %. La *Revue de la Banque* (Monnaie scripturale et coefficient par G. SIMON, n° 56, page 27, 1948), périodique belge très estimé, a critiqué les éléments choisis en ce sens qu'elle estime que certains postes sont seulement susceptibles d'être convertibles, au lieu d'être convertibles immédiatement. L'exemple qu'elle donne est celui des effets réescomptables à l'Institut d'émission qui ne le sont plus si le crédit de réescompte auprès de cet établissement est dépassé.

Il semble que l'auteur ne connaisse pas quels sont les rapports au sujet des limites de l'escompte, entre la Banque de France et les banques.

Si récemment des limites d'encours ont été fixées, comme nous le verrons par la suite, ces limites n'ont pas une rigidité absolue et, dans des cas graves d'ordre général ou particulier à une banque, elles pourraient être augmentées. De même, les autres critiques concernant les coupons à l'encaissement et les titres ne sont guère pertinentes. Nous repoussons donc l'appréciation : « Que la Commission de Contrôle des banques s'est montrée trop libérale et que le coefficient qui résulte de son choix ne fournit pas une appréciation exacte du potentiel de résistance des banques à une vague de retraits, ce coefficient donne d'après nous une image flatteuse de la liquidité réelle des établissements en cause » et nous estimons au contraire, que les éléments servant à déterminer la liquidité des banques sont judicieusement choisis dans le cadre du système bancaire français et que le chiffre de liquidité adopté correspond bien au double objet d'un pareil chiffre : permettre aux banques d'avoir le meilleur rendement avec le plus de sécurité pour les déposants.

Au moment où les organismes professionnels bancaires augmentaient les règles et les normes imposées aux banques, nous avons été quelque peu surpris de lire dans le rapport du Conseil national du Crédit l'appréciation suivante : « Accordé sans idée préconçue quant à son volume global, le crédit ne pouvait donc, au cours de cette dernière année, être réparti dans une complète licence;

sa distribution devait être soumise à l'ordre d'une discipline nécessaire dont les justifications sont trop claires et trop fortes pour n'être pas comprises et acceptées de tous les intéressés. Telle est l'essence de la politique de discrimination dans la distribution des crédits, définie par le Conseil, mise en œuvre par les banques et l'Institut d'émission et dont le maintien s'imposera, en principe, tant que la France ne sera pas définitivement libérée des périls de l'inflation. »

Nous sommes complètement d'accord sur les premières idées ainsi émises par le Conseil national du Crédit, mais notre opinion diffère complètement quant à la restriction finale. Comment, c'est au moment où le dit Conseil réglemente de plus en plus la banque, développe les normes, les ratios, les interdictions, qu'il laisse entrevoir un retour à la liberté d'antan? Ignore-t-il que, même dans les pays anglo-saxons, pays de liberté économique et politique, les banques sont soumises depuis longtemps à une surveillance étroite, qui pour n'être pas toujours codifiée comme en Angleterre n'en est pas moins réelle et opérante? Ne sait-il pas que cette surveillance n'est pas conditionnée par un dirigisme économique étroit, mais par le besoin de donner de solides assises à l'émission de monnaie scripturale?

Et que vient faire dans cette appréciation le fantôme des dangers de l'inflation. De quelle inflation s'agit-il? Il y en a de multiples, il y en a de profitables, il y en a de catastrophiques et de malfaisantes. Un pays comme la France ne peut se relever de ses ruines que grâce au crédit. Encore une fois, nous avons peur que dans cette dernière phrase on fasse allusion à l'inflation de crédit commercial et non à celle de l'inflation d'État sur laquelle l'Institut d'Émission n'a aucune action.

Ainsi, nous ne pouvons expliquer cette appréciation donnée par le rapport du Conseil National du Crédit que par la négligence des responsables dudit rapport à relire le travail effectué par un de leurs collaborateurs mal informé des faits et des réalités bancaires, ou par le désir de donner une satisfaction gratuite ou inopérante aux tenants d'un libéralisme bancaire enterré par l'évolution économique mondiale.

Le Conseil National du Crédit a continué la politique de restriction du crédit inaugurée l'année dernière. Toutefois, le montant des crédits à partir duquel ceux-ci doivent être autorisés par la Banque de France a été porté de 30 millions à 50 millions. Le fonctionnement de la Centrale des Risques a été étendu et perfectionné. Enfin, la Banque de France a fixé des montants maxima d'escompte à toutes les banques, mesures qui n'avaient jamais été prises qu'à titre exceptionnel pour les banques dont le crédit paraissait douteux. La théorie de l'Institut d'émission est que les banques doivent nourrir une partie de leur papier. C'est une théorie juste mais qui ne vaut que pour les pays riches. Or, nous sommes un pays pauvre, ce dont nos dirigeants ne veulent pas convenir. Là est tout le drame de la situation. En fixant des limites plus ou moins arbitraires d'escompte aux banques, l'Institut d'émission risque d'entraver cet échange de marchandises qu'il veut au contraire activer, en restreignant les avances aux commerçants et industriels qui stockent. D'autre part, les effets de commerce sont la meilleure garantie du billet de banque, comme l'écrivait Mollien, un des fondateurs de la Banque de France, à l'autorité duquel le

Directeur général du Crédit à la Banque de France a rendu hommage dans une conférence faite en mai 1948. Toute cette politique paraît incompréhensible; elle s'explique néanmoins par le fait que le Gouvernement, résolu à combattre l'inflation et se montrant impuissant contre l'inflation d'État qui nous ruine, s'acharne sur l'inflation commerciale qui seule est créatrice de richesses.

Le plan Meyer a ainsi échoué parce qu'il portait en lui des contradictions et parce qu'il n'a pas eu tout le temps de se manifester pour qu'il puisse porter des fruits. Le blocage des billets de 5.000 francs, contraire à l'esprit du plan, l'a considérablement gêné. En règle générale, tous les gouvernements depuis la libération ont exprimé une politique anti-inflationniste, alors qu'ils ont été impuissants à arrêter l'inflation d'État. Il eût été plus expédient de voir les choses comme elles sont et de comprendre, comme je l'ai montré avant même la libération, qu'après la guerre, nos moyens seraient tellement faibles qu'il faudrait recourir au crédit pour refaire la France.

La politique gouvernementale a été inspirée des livres de Leroy-Beaulieu, Jean-Baptiste Say, etc., axée sur celle pratiquée par le baron Louis et Poincaré. Les temps ont bien changé, et pour sortir de l'ornière, il fallait d'autres méthodes. Le Gouvernement a pu combattre l'inflation créée par les prêts aux entreprises qui seule peut être créatrice de richesses; il a été impuissant à juguler l'inflation d'État. Et, ce qui est grave, c'est de fixer une politique financière et de ne pouvoir l'appliquer parce que la situation du pays ne permet pas sa réalisation.

Nous voyons encore cette grave confusion dans une déclaration au Conseil de la République, en date du 27 juillet 1948, de M. Gaillard, sous-secrétaire d'État, dans laquelle il disait que le Gouvernement devait préférer « le ralentissement monétaire de l'effort de rééquipement et de modernisation à un retour au cycle infernal des prix et des salaires et à la création de fausse monnaie ». Accorder du crédit pour le rééquipement du pays n'est pas fabriquer de la fausse monnaie; la fausse monnaie, c'est lorsque l'État a recours, pour solder son budget, aux avances de la Banque de France. Malheureusement, si le Gouvernement a pu pratiquer la politique de ralentissement indiquée ci-dessus, il s'est montré impuissant à équilibrer, d'une façon normale, ses dépenses.

DISPOSITIONS LÉGISLATIVES INTÉRESSANT LES BANQUES.

Une loi du 4 septembre 1947 a rendu obligatoire la domiciliation des lettres de change et des billets à ordre dans une banque, un établissement financier, un agent de change, un courtier en valeurs mobilières, la Caisse des Dépôts et Consignations, une trésorerie générale ou un receveur particulier des finances, un établissement de crédit municipal, une caisse de crédit agricole ou un centre de chèques postaux.

La loi relative aux voies et moyens applicables au budget de 1948 modifie le plafond au-dessus duquel les paiements par chèques sont obligatoires. Le plafond est désormais de 20.000 francs pour les paiements des services; de 10.000 francs pour les règlements de titres et de 50.000 francs pour les salaires. Il est, en outre, prévu que les achats des animaux à ferme et sur les champs de

foire ne pourront plus être réglés en numéraire. Les amendes en cas d'infraction sont aggravées.

MODIFICATION DES TAUX D'ESCOMPTE DE LA BANQUE DE FRANCE.

Le 9 octobre 1947, la Banque de France augmenta de 0,75 % le taux de ses escomptes, portant ainsi de : 1,75 à 2,50 le taux d'escompte des effets publics et des effets de commerce représentant des ventes, et de : 2,25 à 3 % celui des autres effets.

Le taux des avances sur titres était élevé de 4,25 % à 4,50 % et celui des avances à trente jours, de 2,50 à 3,50 %.

Cette mesure avait pour objet d'appuyer la politique de restriction de crédit instaurée par le Conseil National du Crédit; elle consacrait également le manque de capitaux qui se faisait sentir sur le marché monétaire et sur le marché financier où le loyer de l'argent à long terme avait sensiblement progressé.

Le 5 septembre 1948, le Conseil général de la Banque, réuni exceptionnellement, éleva de 1 % les taux d'escompte. Ainsi, le taux inférieur d'escompte passa de : 2,50 à 3,50 % et le taux supérieur, de 3 à 4 %. D'autre part, le taux des avances sur titres passa de 4,25 à 4,50 % et celui des avances à trente jours de 2,50 à 3,50 %. Un commentaire officiel annonça que cette mesure avait pour but de restreindre le crédit et de lutter contre l'inflation que la hausse des prix et des salaires menaçait d'accélérer.

Depuis 1920, dans de nombreux livres et de multiples articles, j'ai montré l'inanité d'une pareille politique dans un monde détaché de l'étalon or et ayant supprimé les mouvements de capitaux internationaux. Le rédacteur du *Monde* constata que « ces mesures ne pouvaient malheureusement pas être, à cet égard, d'une très grande efficacité. Mais la question dépassait, et de loin, les dirigeants de la Banque de France ».

SITUATION DU MARCHÉ MONÉTAIRE.

Pendant le premier semestre de 1947, les transactions sur le marché monétaire ont pu se faire aisément à des taux assez voisins des pairs théoriques, sans interventions exceptionnelles de l'Open Market. Pendant le second semestre, les Bons du Trésor et les Acceptations du Crédit National ont été offerts par les banques et l'argent au jour le jour a été difficile. Les banques n'ont pas renouvelé leurs bons. L'investissement total des banques en Bons et Acceptations du Crédit National s'est réduit, au cours de 1947, de 222 milliards à 155 milliards et la proportion des Acceptations du Crédit National, dans le total, s'est relevée de 25 à 33 %. Le marché monétaire s'est donc trouvé privé, en fait, d'une soixantaine de milliards (1).

A la suite de l'élévation des taux d'escompte de la Banque de France, survenue le 9 octobre 1947, le Trésor, non sans hésitations semble-t-il, suivit le 14 octobre, en portant à 2 1/2 le taux de ses bons à un an et à 3 % celui des bons à 2 ans.

(1) Rapport de l'Union d'Escomptes.

Au cours de l'année 1948, jusqu'en septembre, les capitaux mis à la disposition du marché continuèrent à être insuffisants, par suite de la diminution des trésoreries privées, de la hausse des prix et des salaires. Aussi, l'argent a-t-il toujours été rare au jour le jour et les bons se sont-ils négociés au-dessus des pairs théoriques, sauf lorsque les caisses publiques alimentaient le marché pour quelques jours.

A la suite de l'augmentation des taux d'escompte par la Banque de France, survenue le 5 septembre 1948, le Trésor ne voulut pas procéder à une augmentation des taux des bons, mais afin de ne pas rompre l'harmonie des conditions pratiquées sur le marché monétaire, un supplément de commission de 1 %, correspondant à l'élévation des taux d'escompte de la Banque de France, fut accordé le 7 septembre 1948 et alloué aux banques, à titre de compensation temporaire, sur les Bons du Trésor à un an et deux ans, souscrits en compte courant, c'est-à-dire pour elles-mêmes. Cela revenait à créer deux taux de bons : un supérieur pour les banques; un inférieur de 1 % pour le reste des souscripteurs. Curieuse politique qui, au moment où les banques diminuaient leurs souscriptions aux bons, détournaient des bons les autres souscripteurs.

DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT A MOYEN TERME

Au cours de l'année 1947, les principaux organismes spécialisés dans les opérations à moyen terme destinées au rééquipement, ont augmenté de façon très sensible leurs autorisations de crédit, ainsi qu'il ressort du tableau ci-après (1).

	31 décembre 1946	31 décembre 1947	Augmentation
	(en milliards de francs)		
Crédit National.	17,4	49,8	32,4
Caisse des Dépôts	2,0	3,4	1,4
Caisse Nationale des Marchés de l'État.	4,6	32,9	28,3
TOTAL.	24,0	86,1	62,1

Les problèmes relatifs au remboursement de ces crédits que nous avons posés dans nos précédentes chroniques n'ont pas été résolus.

STATISTIQUE DES QUESTIONS MONÉTAIRES.

a) *Circulation des billets en France.*

Le montant des billets en circulation est passé de 733 milliards fin 1946 à 920 milliards fin 1947 soit une augmentation de 25,51 %.

Rappelons qu'en 1946 on avait enregistré une augmentation de 26,7 % contre en 1947 une diminution de 0,35 % due à l'échange des billets et des augmentations de 15,04 % en 1944, 32 % en 1943, 42 % en 1942.

(1) Rapport du Conseil national de Crédit.

A fin août 1948, le montant des billets en circulation s'élevait à 877 milliards soit une diminution de 4,67 % en huit mois, due à l'échange des billets de 5.000 francs.

Nous avons été étonné de lire dans le rapport du Conseil National du Crédit l'affirmation suivante : « En 1947, les banques ont dû, dans une mesure très importante, recourir par le réescompte au soutien de l'Institut d'émission. Le crédit bancaire a été dès lors une cause d'accroissement de la quantité des billets en circulation et non pas seulement le moyen de créer des instruments de paiement scripturaux. » Si l'on comprend bien la pensée de ce document, le crédit, par le réescompte à la Banque de France, donnerait lieu à la création de billets et le crédit sans réescompte ne créerait que de la monnaie scripturale. Rien n'est plus faux.

Dans notre précédente chronique nous avons montré que la Banque de France ne dispense son crédit que par des inscriptions en compte et que, par la suite, cette monnaie scripturale se transformait en billets suivant les besoins ou les désirs des détenteurs successifs de cette monnaie. Le processus est le même pour les crédits consentis par les banques. Le fait que ces crédits sont ensuite transférés à la Banque d'émission est ainsi sans aucune influence sur la quantité des billets en circulation. Il serait donc plus exact de dire qu'au cours de l'année écoulée le circuit bancaire a subi de larges coupures des détenteurs de monnaie scripturale qui l'ont transformée en billets et que ces coupures ont obligé les banques à recourir à l'appui de l'Institut d'émission.

b) Retrait de la circulation des billets de 5.000 francs.

Le Gouvernement décida brusquement, dans la nuit du 28 au 29 janvier 1948, le retrait de la circulation des billets de 5.000 francs et leur remboursement à des dates échelonnées suivant l'importance des dépôts effectués. Les porteurs au-dessus de 70.000 francs furent remboursés à condition d'avoir acquitté leur imposition fiscale par virement dans une banque ou aux chèques postaux. Le remboursement fut terminé dans le courant du mois de juillet. Cette mesure fut présentée comme un moyen de lutter contre la hausse des prix. En réalité, elle fut prise pour des raisons électorales sous la pression du parti socialiste. Elle provoqua de profondes perturbations, et ne fut pas bénéficiaire contrairement à l'attente générale; sur 330 milliards de billets, 5 seulement ne furent pas déposés.

Les billets de 5.000 représentaient environ 37 % de la circulation fiduciaire. Celle-ci, qui était de 891 milliards au dernier bilan publié par la Banque de France avant le retrait des billets de 5.000 francs, fut réduite à 766 milliards, chiffre donné par le premier bilan de la Banque de France publié après le retrait.

c) Dévaluation du franc.

Nous avons indiqué dans nos précédentes chroniques la menace qui pesait sur le franc, par suite de la hausse croissante des prix et de leur disparité avec les prix internationaux. Un avis de l'Office des Changes, publié le 26 janvier 1948, décida la nouvelle dévaluation du franc en majorant d'une prime uniforme de 80 % le cours des devises étrangères, mettant ainsi la livre à 864 francs

et le dollar à 214 francs (au lieu des parités respectives de 200 francs et 50 francs au moment de la libération et de 480 et 120 depuis le 26 décembre 1945). La valeur du franc actuel n'est plus approximativement que de 1/70 du franc de germinal.

Les parités instituées lors de la dévaluation de 1945 entre le franc métropolitain et les diverses monnaies de la zone franc ont été maintenues, sauf pour le franc des territoires du Pacifique, la roupie et la livre libano-syrienne.

En même temps que le franc était dévalué, un marché semi-libre des devises était institué (semi-libre en ce sens que seuls pouvaient acheter les porteurs de licence) indépendant du fonds de stabilisation des changes sur le dollar, l'escudo et, par la suite, le franc suisse.

« Dans l'esprit de ses promoteurs, cette décision doit favoriser les placements étrangers en France, encourager les rapatriements de capitaux et assurer ainsi le financement d'un supplément d'importation qui ne paraît pouvoir être couvert ni par l'aide intérimaire ou le plan Marshall ni par nos exportations. En réalité, il y eut donc deux dévaluations concomitantes; l'une à des cours officiels et l'autre à des cours libres, de sorte qu'en fait nos importations d'Amérique paient actuellement leurs marchandises sur la base très onéreuse de 307 francs le dollar (1) ».

Ce n'est pas tout à fait exact car certaines denrées essentielles continuaient à être payées en devises fournies au taux officiel par le fonds de stabilisation des changes et le blé et le charbon étaient payés en devises cédées à l'ancien cours.

Enfin les exportations devaient être libellées et réglées dans la monnaie du destinataire : 50 % des devises provenant des exportations étaient versées à l'expéditeur au cours officiel et 50 % au cours libre.

Il est bien évident que tout ce qui précède ne s'applique qu'au pays dont les monnaies sont cotées au cours libre, soit les États-Unis, le Portugal et la Suisse.

Il s'ensuit qu'avec les États-Unis les importations sont faites au cours de 314 francs et les exportations sont faites au cours de $\frac{214 + 314}{2} = 264$.

La dévaluation échoua parce qu'elle fut accompagnée d'une nouvelle hausse de salaires qui amena la plupart des prix français à être plus élevés que les prix internationaux malgré la hausse des devises consécutive à la dévaluation.

Ainsi, notre balance commerciale, au lieu de s'améliorer, empira dans le premier semestre 1948. Son déficit atteignit 96 milliards de francs contre 60 milliards pendant le premier semestre de 1947.

D'autre part, en créant le marché dit libre des changes, le ministre, M. René Mayer, espérait que d'autres monnaies viendraient grossir cette cote libre; en fait, seul le franc suisse s'y est rallié. Le ministre espérait que le cours du dollar tendrait vers le cours officiel 214, mais en fait il a oscillé entre 305 et 314.

Il espérait aussi que le marché noir des devises disparaîtrait; or, il n'en fut rien et les importateurs qui voulaient bénéficier du système des « importations sans paiement » en ont grossi la clientèle. Sur le terrain monétaire également

(1) Rapport de l'A. N. S. A.

l'expérience Mayer échoua. Il n'y a donc pas lieu de s'étonner si, d'après des informations de source américaine, le Fonds Monétaire International a demandé, dès juillet 1948, que le franc soit de nouveau dévalué.

Sur le marché parallèle, les devises, après avoir fléchi jusqu'en mai 1947 ont, à partir de cette date, manifesté une tendance à la hausse, comme il ressort du cours du franc suisse à Paris.

	1947	1948
Fin janvier.	79	72
— février.	72	82
— mars.	69	88
— avril.	63	85
— mai.	59	85
— juin.	72	87
— juillet.	67	93
— août.	82	99
— septembre.	80	
— octobre.	74	
— novembre.	75	
— décembre.		

Sur le marché dit « libre » le dollar a été tenu aux alentours de 310.

d) *Retour au marché libre de l'or.*

Cédant aux conseils d'économistes de grand renom qui affirmaient que le retour au marché libre de l'or aurait de grands avantages et produirait une baisse de l'or, le gouvernement demanda au Parlement de rendre légales les transactions à l'intérieur du pays sur l'or et les monnaies d'or. Ce fut la loi du 3 février 1948 complétée par le décret du 2 mars qui assura l'anonymat sur les transactions en or monnayé.

Le marché de l'or a été chaotique pendant la période sous revue; nous avions laissé dans la précédente chronique le napoléon à 4.200 francs au début de septembre, il s'élevait à 4.450 francs au début d'octobre, puis ensuite rétrograda à 3.500 francs avec des variations nombreuses. Nous le retrouvons à 3.500 francs à la fin de janvier 1948. Contrairement aux prévisions des économistes et aux espoirs du ministre des Finances, la liberté rendue à son marché entraîna non sa baisse comme les économistes l'avaient prédit, mais sa hausse et le napoléon bondit à 4.300 le 10 février. On tente d'expliquer cette hausse, mais sans y parvenir. Depuis cette date l'or a été très ferme et le louis a monté jusqu'à 5.100 dans les derniers jours de septembre.

e) *Introduction du franc en Sarre.*

Une loi du 15 novembre 1947 a introduit le franc en Sarre comme monnaie légale et a créé un établissement public dénommé Banque de Réesc compte de la Sarre qui agit comme correspondant de la Banque de France en Sarre. Un décret de la même date organisa le crédit en Sarre.

f) Création du marché libre à terme sur le dollar.

Un avis de l'Office des Changes autorisa les opérations à terme sur le dollar afin de permettre aux exportateurs et aux importateurs la possibilité de se couvrir à terme pour la fraction de leurs règlements qui donne lieu à achat ou à cession de devises sur le marché libre.

g) Importations sans devises.

Un avis de l'Office des Changes du 13 février 1948 autorisa l'importation en France sans devises et sans licence de différentes marchandises. L'Office des Changes pensait, de cette manière, favoriser le rapatriement des avoirs français non déclarés encore à l'étranger; mais cette mesure, dont les modalités d'application n'avaient pas été étudiées et fixées dans les détails, donna lieu à des abus et un avis du 20 avril fit connaître que, dorénavant, les importations de marchandises sans devises seraient subordonnées à la présentation d'autorisations d'importation délivrées par l'Office des Changes.

Pierre CAUBOUE.
