

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PIERRE CAUBOUÉ

## Évolution de la lettre de change

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 93 (1952), p. 104-119

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1952\\_\\_93\\_\\_104\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1952__93__104_0)

© Société de statistique de Paris, 1952, 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

# ÉVOLUTION DE LA LETTRE DE CHANGE

---

**La lettre de change a subi au cours des siècles de nombreuses évolutions. C'est donc un sujet sur lequel je pourrais parler pendant des journées.**

Malgré l'amplitude du problème, je m'efforcerai d'être bref et je n'envisagerai que les principaux points de la question. Vous voudrez bien, donc, m'excuser si je ne suis pas complet. Mon exposé sera divisé en cinq parties.

Dans la première, j'étudierai l'évolution de l'emploi de la lettre de change comme règlement des transactions commerciales,

Dans la seconde, l'évolution de la lettre de change en papier de financement de crédit à moyen terme,

Dans la troisième, l'évolution des idées concernant la garantie de la lettre de change comme gage de la circulation fiduciaire,

Dans la quatrième, je vous indiquerai comment la lettre de change a été utilisée pour suppléer à des carences du Trésor ou pour équilibrer le budget, enfin,

Dans la cinquième, j'essaierai de vous donner quelques chiffres concernant certaines de ces évolutions.

J'utiliserai comme base de cette communication les renseignements contenus dans l'excellent exposé que vous a fait, en 1941, notre distingué Président M. Penglaou, — exposé qui lui a valu la plus haute récompense de votre Société — et dans un article que j'ai publié dans la Revue de la Banque n° 7-8, année 1950.

## I. — ÉVOLUTION DE LA LETTRE DE CHANGE EN TANT QU'INSTRUMENT DE CRÉDIT.

Avant la guerre de 1939, l'important ouvrage commercial publié par la Société des Nations « Monnaies et Banques » signalait le déclin de la lettre de change dans presque tous les pays. « Ce déclin était même reconnu comme étant une des causes de l'inefficacité de la politique d'escompte des Banques centrales. »

Notre éminent Président, dans la communication qu'il vous fit en 1941, a chiffré, grâce à un travail très compliqué qu'il a pu mener à bien, quel était, pour la France, le montant de cette régression. Il a pu ainsi établir, pour 1913 et 1938, les divers postes du portefeuille commercial des quatre grands Établissements de crédit et de la Banque de France et les comptes courants débiteurs de ces établissements. Il a ensuite ramené à leur valeur de pouvoir d'achat, sur la base 1913 = 100, les chiffres de 1938.

En 1913, le portefeuille commercial s'élevait à quatre milliards et demi, en 1938, à trois milliards et demi; les comptes courants débiteurs se chiffraient à deux milliards six cents millions en 1913 et à un milliard quatre cents millions en 1938. Donc, diminution du portefeuille commercial et des comptes courants débiteurs.

Les avances ne se sont donc pas substituées à l'escompte en tant que moyen de financement du commerce comme certains l'ont prétendu. D'autre part, M. Penglaou indiquait les causes de la régression de la lettre de change :

1° Substitution de longs battements aux courts battements dans les échanges commerciaux;

2° Désaffection de la clientèle à l'égard de la lettre de change;

3° Règlement des échanges extérieurs par l'intermédiaire des clearings;

4° Importance des commandes de l'État à l'industrie privée;

5° Autofinancement des entreprises concentrées.

Au début de 1950, le Conseil National du Commerce a ouvert une enquête au sujet du paiement par traites dans le commerce de gros et de détail. Les Informations Industrielles et Commerciales, dans leur numéro du 19 mai 1950, ont donné les résultats essentiels de cette enquête qui sont les suivants :

1° Les paiements par traites se font dans la même proportion qu'avant la guerre;

2° Le mouvement de progression des traites s'est accompli très rapidement, par suite de l'essoufflement des trésoreries.

Comme je vous l'ai déjà dit, dans la dernière partie de mon exposé, j'essaierai de chiffrer la circulation des traites à fin 1951 et la comparaison à celle de fin 1913 fin 1938 et, également, de fin 1949, telle que je l'ai établie dans un article : « La circulation des traites en France » qu'a publié la Revue de la Banque, année 1950, n° 7-8.

De 1950 à 1952, l'assèchement des trésoreries s'est aggravé et l'on a eu de plus en plus recours au paiement par traites. De plus, la durée des effets a augmenté. Telle maison qui réglait à 60 jours paye maintenant à 90 jours.

D'autre part, beaucoup d'entreprises gardent les effets qui leur sont envoyés à l'acceptation et souvent les renvoient après échéance avec une nouvelle échéance. C'est un abus intolérable, et l'Association Professionnelle des Banques devrait demander aux Chambres Syndicales Patronales qu'elles fassent pression sur leurs membres afin que les effets soient rendus acceptés ou non dans un très bref délai. L'article 125 du Code de Commerce prescrivait que le tiré pouvait garder la lettre de change envoyée à l'acceptation 24 heures et que si elle n'était pas rendue, acceptée ou non, dans un certain délai, il était passible de dommages-intérêts envers le porteur. Pour des raisons que j'ignore cet alinéa a été supprimé. Il serait bon qu'il fût rétabli. Il est bien évident que le règlement par traites de transactions commerciales ne peut se développer que si les effets sont acceptés dans des délais normaux.

Il faut bien reconnaître, d'ailleurs, qu'il y a des abus dans le sens contraire. Beaucoup de fournisseurs tirent des effets sur leur clientèle et les remettent à l'escompte à leur banque en même temps qu'ils envoient des marchandises, quelquefois même avant que cette marchandise soit envoyée. Les clients commencent donc par recevoir la traite avant d'avoir reçu la marchandise. Ils ne peuvent dans ces conditions envoyer les effets au banquier dans les délais normaux et ils sont amenés à en proroger les dates d'échéance.

Toutes ces pratiques, utilisées même parfois par de très grandes maisons en vue d'augmenter le délai d'échéance des effets ou d'escompter ceux-ci avant que la provision existe, sont l'indice de trésoreries obérées.

Enfin, à partir de 1938 et surtout de 1940, s'est développée une circulation d'acceptations d'établissements étatiques et paraétatiques qui augmente chaque année d'une façon élevée jusqu'à 1951. D'abord, les acceptations et les avals de la Caisse Nationale des Marchés de l'État qui sont donnés soit pour assurer le financement et le règlement des marchés publics, soit pour le financement des lettres d'agrément, soit encore pour mobiliser les crédits professionnels à cinq ans. Ensuite, les acceptations du Crédit National à un an, données en règlement de dépenses publiques au-dessous de 2.500.000 francs aux fournisseurs de l'État pour moitié de leurs créances. Enfin, les billets à ordre que la S. N. C. F. remet à ses fournisseurs. Tous ces effets sont éligibles à l'Institut d'émission soit par l'escompte direct soit par la cession ou la pension au marché monétaire, dans la limite des encours de chaque banque.

## II. — ÉVOLUTION DE LA LETTRE DE CHANGE COMMERCIALE EN PAPIER DE MOBILISATION DE CRÉDIT A MOYEN TERME.

La lettre de change, utilisée dans l'antiquité, développée au moyen âge par les banquiers des foires, ne servait alors qu'à des transferts de créance de

ville à ville, de pays à pays. Sa première évolution marquante se place lorsque, d'instrument de virement, elle fut promue au rang d'instrument de crédit à court terme représentant le délai nécessaire pour que le tiré puisse revendre les marchandises qu'il avait achetées, évolution que l'on peut situer au cours du xvii<sup>e</sup> siècle. Sa seconde évolution importante date du moment où la lettre de change fut escomptée par des banques qui remirent en contre-partie des billets au porteur et à vue revêtus de leur signature qui circulèrent comme monnaie, évolution qui commence timidement au cours du xviii<sup>e</sup> siècle, pour se développer rapidement dans tous les pays. La troisième évolution date de nos jours; la lettre de change utilisée jusqu'alors comme véhicule du crédit de marchandises en circulation va servir de véhicule au crédit à moyen terme, nécessaire aux investissements des entreprises. Événement très important qui — quoi qu'en ait dit et écrit notre excellent Président M. Penglaou (il est vrai qu'il semble s'être rallié ces derniers temps à mon opinion) — a changé la technique bancaire; et je définis ainsi le mot « technique » par la définition même du dictionnaire : « l'ensemble des procédés d'un art, d'un métier ».

Ce changement ne s'est pas fait en un jour. D'abord, parce que toute évolution en banque, pour être durable, doit être lente, ainsi que je l'ai expliqué dans un article intitulé : « Hétérodoxie et non-conformisme en matière bancaire » paru dans la Revue de la Banque 1951, n<sup>o</sup> 9.

Ensuite, parce que cette évolution, quand elle aboutissait au réescompte à l'Institut d'Émission, n'était pas conforme à l'orthodoxie bancaire. Et il est évident que le financement d'investissements ou d'opérations à terme éloigné par la création de monnaie constitue théoriquement une cause d'inflation malsaine.

L'exemple vint de l'étranger. En Allemagne avant la guerre de 1914, les statuts de la Reichsbank prévoyaient l'escompte de papier de crédit et même le favorisaient. La Reichsbank, en effet, prenait à l'escompte le papier à deux signatures. Toutefois, ces escomptes n'atteignaient pas un montant trop élevé, un dispositif ingénieux freinant toute l'augmentation de papier au delà d'un certain chiffre, dispositif qui empêche ces escomptes d'effets d'avoir une action pernicieuse sur la monnaie. Ils aidèrent au développement de l'industrie allemande, et la création de richesses qu'ils entraînèrent les empêcha également d'avoir un effet inflationniste. Il est d'ailleurs à remarquer que dans tous les pays pauvres en capitaux, l'économie a tendance à se procurer des capitaux sur le dos de la monnaie. Ainsi dans les pays balkaniques, il y avait peu de papier commercial dans le portefeuille de l'Institut d'émission, mais surtout des effets de comptes courants qui représentaient la mobilisation d'avances et de découverts.

En France, à partir de 1910, grâce à l'impulsion du Directeur général de l'Escompte de la Banque de France, M. Robineau, qui après la guerre de 1914 devait devenir Gouverneur — et auprès duquel j'ai commencé ma carrière bancaire — ainsi qu'à la compréhension du Gouverneur Pallain, la Banque de France commença, avec beaucoup de précautions et un peu sous le manteau à admettre à l'escompte, après étude particulière de chaque affaire et en acceptant le principe d'un ou plusieurs renouvellements, le papier de crédit à trois

signatures que lui présentaient les banques. On attribua même à cette pratique le développement industriel de la région lorraine.

On appela aussi ces crédits des « crédits de campagne » et en 1935, un sous-Gouverneur de la Banque de France déclara qu'ils avaient été imposés par le Parlement à l'Institut d'Émission, ce qui était une erreur manifeste; il confondait avec la Banque de l'Algérie qui les prévoit dans ses statuts. La guerre de 1914 favorisa d'une façon prodigieuse le développement du papier de crédit. La création d'une industrie de guerre nécessita des capitaux énormes que ni l'épargne, ni les avances de l'État n'étaient capables à elles seules de procurer. Les banques consentirent des avances dont elles purent récupérer le montant en escomptant à la Banque de France après croisement, avec une autre banque, de façon à avoir les trois signatures requises, les effets de crédit créés en mobilisation de ces avances. Cette pratique continua après la guerre, et la généralisation à l'extrême de cette politique permit aux banques dont les moyens évalués en francs or se trouvaient diminués par la hausse des prix et par l'exode des capitaux à l'étranger, de collaborer activement à la reconstruction du pays et de soutenir son activité économique. A certains moments, le portefeuille effets de la Banque de France renferma près de 85 % de papier de crédit. Mais après la stabilisation du franc et le retour à l'étalon or en 1926, la Banque de France, afin d'arrêter toute cause d'inflation, déclara qu'elle ne prendrait plus à l'escompte le papier de crédit que dans des cas exceptionnels, politique qu'elle suivit avec plus ou moins de largesse jusqu'à la guerre de 1939.

Il est curieux de constater que c'est à une époque au cours de laquelle le papier financier entre pour un chiffre important dans le portefeuille de la Banque d'Émission, que l'on conteste l'orthodoxie de certains tirages commerciaux. Certes, je ne critique pas l'escompte par la Banque de France des tirages à moyen terme. Notre pays après la guerre de 1939-1945 était devenu un pays pauvre, très pauvre, rempli des ruines de deux guerres, de deux invasions, une partie des richesses lui restant, de ses richesses mobilisables qui auraient dû être réemployées dans le cycle des affaires, ou bien demeuraient en attente dans les banques, ou bien étaient stérilisées dans des placements en or, en devises ou en titres étrangers pour un montant que l'on évalue à 6.000 milliards de francs. Cette réserve constitue une grande force qui n'existe dans aucun autre pays et qui, intervenant par masse peut représenter un atout de premier ordre pour notre pays bien qu'il y ait lieu de faire remarquer que la liquidation de ces différents biens poserait des problèmes excessivement complexes tant d'ordre national qu'international dont personne à l'heure actuelle ne paraît ni comprendre l'importance ni même soupçonner l'existence.

La possession de ces réserves d'or et de devises est d'autant plus précieuse à présent qu'on est en droit de se demander à quelles fins l'État les aurait employées si ses détenteurs les lui avaient apportées pendant la période qui s'est écoulée depuis la Libération jusqu'à ce jour? N'auraient-elles pas été en partie gaspillées comme l'ont été la réserve d'or de la Banque de France, les devises provenant des avoirs français à l'étranger et de la réquisition des titres étrangers? Certes, je n'irai pas jusqu'à demander que l'on crée une décoration spéciale pour les thésauriseurs de l'or afin de leur prouver la reconnaissance nationale, mais je dirai, d'ailleurs avec beaucoup d'autres, que leur

action a réservé un potentiel substantiel de puissance qui pourra être un jour espérons-le proche, profitable à la Nation.

Quoi qu'il en soit, et cette réserve faite, la France, après la Libération, était un pays pauvre de capitaux ayant devant elle tout un système industriel à recréer, elle était en ce sens un pays neuf et, comme tous ces pays, elle devait faire un grand usage du crédit. Les banques n'ayant pas les capitaux nécessaires, ces fonds devaient être fournis par l'Institut d'Émission. Dès 1942, j'ai écrit une série d'articles pour prouver que les énormes capitaux indispensables à l'équipement industriel devaient être procurés en partie par l'émission d'effets à moyen terme créés sous le couvert de la profession, que les banques escompteraient et qui seraient réescomptables à l'Institut d'Émission. C'est la première partie de ce système que, dès mai 1944, la Banque de France réalisa en admettant à son réescompte le papier de crédit à moyen terme. Ces dispositions ont été étendues en mai 1951 afin de favoriser les prêts sur nantissements industriels, le commerce extérieur et la construction immobilière. A l'heure actuelle, la Banque de France admet à son réescompte :

1° Les crédits de campagne à neuf mois d'échéance au plus;

2° Les crédits à 18 mois lorsqu'ils sont assortis du nantissement industriel prévu par la loi du 18 janvier 1950;

3° Les crédits à deux ans lorsque ces crédits sont destinés à faciliter les ventes à l'exportation ou les fabrications ayant fait l'objet d'une commande ou d'un marché préalables;

4° Les crédits à cinq ans lorsque ces crédits sont destinés à faciliter :

a) Le développement des moyens de production d'une entreprise y compris les opérations sur nantissements industriels lorsqu'elles s'étendent sur une durée supérieure à dix-huit mois.

b) Le financement des opérations de commerce extérieur garanties par l'État en exécution de la loi du 5 juillet 1949 et qui s'étendent sur un délai supérieur à deux ans;

c) La construction immobilière.

Pour les crédits à cinq ans, les effets doivent porter quatre signatures et ils ne sont escomptés qu'à des instituts publics de crédit et à des banques ou établissements financiers agréés à cet effet par le gouvernement.

Quant à l'intervention de la profession, elle fut réalisée plus tard grâce à la Caisse des marchés qui accorde des crédits par signature dits professionnels, parce qu'ils sont étudiés par les syndicats professionnels et garantis en partie par des retenues faites sur le montant de chaque crédit à l'intérieur de la profession.

Le système des quatre signatures permet à la petite épargne, celle des Caisses d'Épargne, de participer à l'équipement industriel du pays par l'intermédiaire de la Caisse des Dépôts et Consignations. En effet, le billet signé par l'emprunteur est escompté par la banque prêteuse, réescompté par celle-ci au Crédit National qui peut le réescompter à la Caisse des Dépôts et Consignations, que l'on a intitulée la « plus grande banque de la France ». Celle-ci, le cas échéant, peut l'apporter à la Banque de France. Dans le cas d'un crédit professionnel, les quatre signataires sont : la Caisse des Marchés, le bénéficiaire du crédit, la Banque qui accepte et le Crédit National.

Le système était ainsi conçu de façon à ne pas créer d'inflation car ses

auteurs estimaient que la Caisse des Dépôts et Consignations et, dans un cas moindre, le Crédit National, pourraient nourrir leur papier et ne l'apporteraient au réescompte de l'Institut d'Émission qu'en cas de nécessité. Ce système qui alliait d'une façon heureuse les théories orthodoxes aux nécessités du moment, fonctionna normalement jusqu'en 1948, mais à partir de cette date, les restrictions de crédit obligèrent les banques qui gardaient le papier en portefeuille, son taux de réescompte au Crédit National étant en effet de 1/2 % plus élevé que celui de la Banque de France, à faire flèche de tout bois et, à le réescompter au Crédit National qui, devant cet afflux, en réescompta une partie à la Caisse des Dépôts. Celle-ci le nourrit jusqu'au jour où un ministre des finances, en mal d'argent, déclara que la Caisse des Dépôts et Consignations avait d'abord été créée pour apporter des fonds à l'État et non pour financer les banques et fit pression sur elle pour que ce papier fût réescompté à la Banque de France afin de dégager des ressources qui permettraient à celle-ci de souscrire à des bons du Trésor. On vit alors apparaître dans le portefeuille de la Banque de France un poste nouveau :

*Effets de crédit à moyen terme* qui, au début de 70 milliards se monte à l'heure actuelle à 240 milliards contre 614 milliards d'effets à court terme.

On peut donc dire que ce poste représente un emprunt déguisé et sans cesse croissant de l'État à la Banque de France, car les dépôts aux Caisses d'Épargne augmentant sans cesse, aucune nécessité de trésorerie ne s'imposait pour que la Caisse des Dépôts et Consignations escompte ces effets à la Banque de France.

L'escompte de papier financier par l'Institut d'Émission dans une proportion modérée n'est pas entièrement contraire à l'orthodoxie. Un des conseillers du gouverneur Pallain, avant la guerre de 1914, avait coutume de dire que, dans une certaine mesure, une banque d'émission peut escompter le papier de crédit sans qu'il y ait inflation : Une partie de la circulation fiduciaire d'un pays étant en fait immobilisée entre les mains des particuliers, bien que se déplaçant sans cesse, ne sera donc pas présentée au remboursement. N'oublions pas que nous étions alors sous le régime de l'étalon or. Il s'agit des sommes que chaque personne garde par devers elle pour assurer sa subsistance de tous les jours, des billets que beaucoup de gens conservent dans leur avoir pour parer à l'imprévu. Mais l'essentiel est de fixer la limite de cet escompte ce qui paraît difficile et, d'ailleurs, la question n'est plus d'actualité car nous ne sommes, hélas, pas sous le régime de l'étalon or et, nous ignorons quand nous y reviendrons.

### III. — ÉVOLUTION DU CONCEPT DE LA LETTRE DE CHANGE COMME BASE DE CIRCULATION FIDUCIAIRE.

Comme je l'ai déjà dit, il est à remarquer, et à dire vrai c'est une remarque amusante, qu'au moment où l'on bourrait le portefeuille de la Banque de France de ces effets de mobilisation de créances à moyen terme — qui au point de vue orthodoxe sont un gage dangereux pour une émission de billets, à tous points de vue, par suite de la longue durée et du manque d'une provision de marchandises qui doit théoriquement assurer leur paiement — on



commençait à discuter la valeur de l'effet de commerce à l'état pur, comme couverture de l'émission de billets de banque.

Le billet de banque dérive de l'usage qu'avaient certaines banques créées au cours du XVIII<sup>e</sup> siècle dans le monde, sauf la Banque de Suède fondée en 1688, d'offrir leur papier déjà connu sur le marché contre les effets de leurs clients. Le papier commercial à court terme est la garantie la plus sûre et la plus facilement réalisable d'une circulation fiduciaire. Il exclut théoriquement toute inflation puisque son volume se modèle sur celui des affaires, augmentant lorsque ce volume progresse, diminuant lorsqu'il se trouve en régression.

Ce système fut appliqué par les premières banques d'émission. La Banque d'Angleterre le pratiqua largement. Dans trois mémoires sur les banques que Mollien remit au Premier Consul de 1802 à 1803, l'importance capitale de l'escompte comme garantie de l'émission de billets était fixée de main de maître. « L'escompte, disait-il, est le seul pivot de la Banque puisque ce n'est qu'en échange des valeurs escomptées qu'une banque peut émettre des billets. La détermination du mode de cet escompte, c'est la première garantie qu'une banque doit donner au Gouvernement et au public. »

Ces sages préceptes ont toujours dominé la politique de la Banque de France jusqu'en 1948, où l'Institut d'Émission limita quantitativement et qualitativement l'escompte.

Dans la première partie du XIX<sup>e</sup> siècle, un régime de liberté et de pluralité des banques d'émission, qu'on appelait « banques de circulation », exista aux États-Unis et en Écosse. Ce n'est qu'en 1863 que les États-Unis fixèrent d'une façon précise les règles d'émission des billets par les banques tout en continuant d'ailleurs à admettre la liberté d'émission pour tous les établissements qui se soumettraient aux règles édictées par cette loi. Quant aux banques écossaises, dont Courcelle-Seneuil a décrit d'une façon si touchante le développement, leur fonctionnement fut réglé en 1845.

En Grande-Bretagne, les crises de spéculation et de baisse des prix qui se succédèrent de 1825 à 1844 aboutirent à une augmentation des escomptes, à la raréfaction du numéraire et à des sorties d'or qui entraînèrent de nombreuses discussions. Aux commissions d'enquêtes, deux principes s'opposèrent : le « Banking Principle » soutenu par Tooke, partisan de la liberté d'émission et le « Currency Principle » imaginé par le banquier Lloyd. Les idées de Lloyd, d'après lesquelles le principal rôle de la Banque d'Angleterre était de conserver au pays une réserve métallique et de fixer d'une façon immuable la somme de la monnaie de papier en circulation et qu'ainsi les variations exigées dans la quantité de monnaie courante par les besoins du commerce devaient avoir lieu en monnaie métallique seulement, triomphèrent et aboutirent à la Réforme bancaire de 1844. Somme toute, les partisans du principe de la circulation s'appuyèrent en grande partie sur le fait que des exagérations de la spéculation avaient coïncidé avec l'augmentation des émissions de billets de banque.

Ils prétendaient que les émissions de billets provoquées par des escomptes ne maintenaient pas les prix au même niveau qu'une circulation purement métallique. Du point de vue théorique, cette conception est exacte, mais la conclusion qu'ils en tiraient était fautive, car les variations des quantités de monnaie métallique ne sont pas fonction du besoin des affaires.

Cette réforme, d'ailleurs, n'eut pas l'effet attendu puisqu'au cours du XIX<sup>e</sup> siècle l'Act de 1844 fut plusieurs fois suspendu. Il apparaissait néanmoins que la liberté d'escompte de la Banque d'Émission devait être limitée par l'obligation de maintenir dans ses coffres une proportion d'or que plusieurs législations étrangères fixèrent par la suite à 40 % du montant de la circulation fiduciaire.

Les systèmes d'émission des différents pays se partagèrent ainsi entre les partisans du principe de la banque et ceux du principe de la circulation, une grande partie des pays restant cependant partisans du premier principe, tandis que les États-Unis acceptèrent un système hybride se rapprochant de celui de la circulation.

En France, le principe de la circulation trouva au cours de l'entre-deux guerres des adeptes parmi lesquels M. Moreau, Gouverneur de la Banque de France, qui exprimait ainsi sa pensée : « La Banque d'Émission n'a pas pour rôle principal de faire de l'escompte. L'escompte, pour la Banque de France, est un moyen et non un but. L'escompte sert à la Banque de France pour lancer dans la circulation des billets ou pour retirer ces billets de la circulation, autrement dit pour contracter ou développer le crédit. »

« C'est une question très importante, il s'agit de la maîtrise du marché parce qu'elle a pour répercussion la stabilisation de la monnaie, non seulement à l'intérieur, mais aussi à l'extérieur. L'escompte est un moyen, ça n'est pas un but. C'est un moyen de mettre dans la circulation des billets, ce n'est pas pour aider telle ou telle banque, cela est une idée fausse que l'on a en France. On fait de l'escompte pour émettre des billets. A New-York, on fait des billets en achetant des bons du Trésor ou des fonds publics. En France, on escompte des effets ce qui est un système médiocre. »

On peut dire également que faire des billets avec des apports d'or est un système médiocre, car l'or est lui-même générateur d'inflation, et la plus grande inflation de l'histoire, aux conséquences mondiales incalculables, a été causée par l'afflux de l'or en Europe après la découverte du Nouveau Monde, inflation qui a causé la ruine économique de l'Espagne, ébranlé l'Empire de Charles Quint, provoqué la ruine de notre noblesse et constitué une des raisons lointaines de la Révolution française. Notons que le système bancaire des États-Unis prévoyait la stérilisation de l'or en tant que base d'une émission fiduciaire.

Quoi qu'il en soit, d'autres critiques concernant notre système d'émission se firent par la suite entendre au cours de ces dernières années. J'en ai exposé un certain nombre dans mon cours professé en 1946 à l'École Nationale d'Organisation Économique et Sociale.

M. Girone écrivit que la traite est une mauvaise contrepartie du billet de banque, car souvent une opération commerciale donne lieu à l'émission de plusieurs traites qui se superposent l'une sur l'autre.

M. Pose a émis l'affirmation que la créance atteste la réalité des besoins de la consommation, car, dit-il « les traites ne sont pas tirées sur les consommateurs, mais sur des commerçants et ceux-ci peuvent acheter, en cas de baisse de prix, non pour revendre, mais pour constituer des stocks. »

Et M. Guignabaudet trouve que les différentes traites émises concernant

une marchandise depuis sa création jusqu'à sa consommation « extracteur ou importateur, au meunier transformateur, au second, au troisième éventuellement, puis au grossiste, au demi-grossiste s'il y a lieu et finalement au détaillant qu'est ce qu'elles ont de vénérable? Que représentent-elles d'autre qu'une longue série de délais — pourquoi ne pas dire retards de paiements superposés? Et qu'arrive-t-il si le débiteur final, qui est la pointe de la pyramide, ne paye pas? Si le détaillant ne peut pas vendre les marchandises qu'il tient de son prédécesseur dans la chaîne? »

Aucun régime d'émission n'est parfait; tous peuvent donner lieu à critique et tout système de crédit entraîner des abus et des fraudes. C'est aux banques et à la banque d'émission de déceler les abus signalés par M. Girone et M. Pose. Quant à la critique soulevée par M. Guignabaudet, si la marchandise passe chez des transformateurs, c'est qu'il y a modification de celle-ci, adjonction d'autres marchandises, adjonction d'heures de travail, ce n'est donc pas la même qui donne lieu à l'émission de plusieurs traites et si une de celles-ci n'est pas payée par le tiré, elle est remboursée par la banque qui l'a présentée à l'Institut d'Émission, banque dont la solvabilité a été un des éléments qui a déterminé cet institut à escompter la traite.

M. de Seze, le distingué Directeur général du Crédit à la Banque de France, qui a créé cet important service et lui a impulsé une activité féconde, après avoir fait remarquer dans une conférence faite en 1950 à l'Association belge des Banques (1) qu'afin de combattre l'inflation en 1931 la Russie interdit l'escompte du papier commercial, que la Grèce frappa le réescompte du papier du taux très élevé de 10 %, s'est montré partisan de la supériorité du papier commercial comme moyen d'émission, au prix de la réunion de trois conditions, en dehors de la qualité des signatures :

1<sup>o</sup> Que l'effet soit un véritable titre de créance, né d'un véritable acte de commerce, d'une vente faite à crédit par le tireur au tiré;

2<sup>o</sup> Que l'achat ainsi fait par le tiré soit suivi d'une revente très probable à bref délai;

3<sup>o</sup> Que l'augmentation du volume du papier commercial en circulation — au niveau de chaque entreprise et de chaque banque, et de l'ensemble du système bancaire — que cette augmentation provienne d'un développement proportionnel de la production offerte et demandée.

La restriction de la troisième condition s'explique ainsi. Si les prix sont en hausse et si les effets ainsi créés sont réescomptables à l'Institut d'Émission sans limitation de quantité, ce réescompte nourrit l'inflation et la perpétue; raisonnement qui est parfaitement exact.

Au fond, le problème, au point de vue doctrinal a bien été posé par M. Moreau. L'émission du billet de banque et le maintien du chiffre de son émission par des moyens appropriés au niveau optimum pour la bonne santé économique du pays, doivent-ils être réalisés par l'escompte des effets de commerce? Non, répondent certains économistes dont Alfred Lansburgh et

---

(1) Cette conférence a été reproduite dans le numéro de mars 1952 de *Banque*.

M. Moreau. Une telle émission est inopérante car la Banque centrale n'est pas maîtresse du montant de ses escomptes. Elle ne peut guère en effet, obliger les banques à s'adresser à elle pour lui apporter des effets si elle désire augmenter le volume des billets en circulation. D'autre part, si elle désire au contraire retirer les billets de la circulation, elle ne peut pas, cependant refuser à l'escompte le papier sain qui lui est envoyé par les banques. C'est donc l'éternelle discussion entre le principe de la circulation et celui de la banque. La Banque de France avait essayé de concilier les deux systèmes en créant, en 1938, un service d'open market qui devait acheter et vendre les effets publics, mais, ainsi que je l'ai signalé plusieurs fois dans la Chronique des Statistiques bancaires que publie votre journal, ce service a perdu une grande partie de sa signification depuis que les banques peuvent lui présenter à l'escompte certaines catégories de papier et il est devenu en quelque sorte une annexe du service de l'escompte de l'Institut d'Émission.

Cette évolution des idées est excessivement intéressante mais à l'heure actuelle; il ne peut en résulter rien de concret. Il n'y a presque pas de dépôts dans les banques et celles-ci ne peuvent vivre qu'avec l'appui constant de l'Institut d'Émission, ce sont donc des discussions de pure doctrine sans effet pratique; quant à moi, je reste partisan du principe de la banque appuyé par un système d'open market véritable et tempéré par le maintien d'un pourcentage minimum entre l'encaisse or et les engagements de la Banque d'Émission.

#### IV. — UTILISATION DE LA LETTRE DE CHANGE

##### POUR SUPPLÉER A UNE CARENCE DU TRÉSOR OU POUR ÉQUILIBRER LE BUDGET.

Le procédé est simple; lorsque l'Administration n'a pas de crédits pour passer certaines commandes ou lorsque les crédits proposés pour solder ses dépenses ont été refusés par le Parlement ou par le Conseil des Ministres afin d'équilibrer le budget, l'Administration, dis-je, passe les commandes en spécifiant qu'il n'y aura pas de paiement pour l'exercice en cours. Un autre cas peut se produire : les crédits sont dépassés et le Trésor ne peut payer les créances de ses fournisseurs qui sont mobilisées à la Caisse des Marchés. L'Administration demande alors à cet établissement de renouveler les traites en circulation. Dans le premier cas, que font les fournisseurs de l'État : ils n'ont pas de trésorerie assez large pour supporter ces délais de paiement; ils demandent alors un crédit par acceptation ou aval à la Caisse des Marchés qui se trouve dans l'obligation de le leur consentir. Les effets revêtus de cette signature sont éligibles à la Banque de France dans la limite des encours fixés à chaque banque. Il y a inflation et inflation malsaine car, en définitive, tous ces subterfuges aboutiront à une émission de billets pour solder des dépenses normales de l'État. Certaines personnes ont accusé la Caisse des Marchés d'être une source d'inflation. Cette accusation n'est vraie qu'en apparence, le fauteur d'inflation n'est pas cet établissement mais l'État. Voulez-vous des exemples? En voici. En 1950, l'État commande des bateaux pour la reconstruction de la flotte commerciale sans paiement pour l'exercice. Les chantiers

n'ont pas les fonds nécessaires pour commencer les travaux, la Caisse des Marchés leur ouvre un crédit de près de 10 milliards pour subvenir à leurs besoins. Il y a peu de jours, l'Administration demande à la Caisse de renouveler les traites émises en financement de commandes importantes car les crédits votés par le Parlement sont près d'être épuisés. Le gouvernement, pour équilibrer le budget, réduit les crédits d'investissement de l'Électricité de France, celle-ci passe ses commandes, mais supprime les termes qu'elle doit donner à ses sous-traitants qui demandent un crédit par signature à la Caisse des Marchés.

Les P. T. T. veulent moderniser leurs installations téléphoniques, ils n'ont pas de crédits. Ils demandent à la Caisse des Marchés d'ouvrir un crédit à cinq ans à leurs fournisseurs qui sera remboursable par une annuité versée par les P. T. T. représentant les suppléments de recettes ou les économies que ces nouvelles installations feront réaliser. Tout le monde semble donc satisfait? Non, les fournisseurs se plaignent que le crédit qui leur est ainsi fait sera inscrit dans leurs dettes aux banques et diminuera ainsi leur potentiel de crédit! J'arrête ces exemples, mais il en existe bien d'autres.

Cette politique est une politique d'équivoque, de passe-passe et de trompe-l'œil. Le gouvernement veut arrêter l'inflation née de l'escompte et fait fixer des plafonds aux banques, mais en même temps il demande aux banques de payer ses dépenses en escomptant ses traites qui seront ensuite réescomptées à la Banque de France. Il crée l'inflation.

On pourra répondre qu'il n'en est rien s'il tient les plafonds d'escompte. Mais alors que feront les banques? Elles seront obligées de refuser les affaires normales. Ce sera l'asphyxie des affaires privées. Comme évidemment le gouvernement ne veut pas cette asphyxie, il cède à la pression faite par les banques et l'économie du pays et finalement les plafonds sont modifiés. Afin que les entreprises n'aient pas à souffrir de la circulation des effets de la Caisse des Marchés, beaucoup d'organisations patronales ont demandé à ce que les effets en question soient pris à l'escompte hors plafond par la Banque de France. Cette demande a été rejetée à juste titre, car si elle avait été acceptée, le seul frein qui existe à l'inflation d'État aurait été supprimé.

#### V. — STATISTIQUES CONCERNANT L'ÉVOLUTION DE LA LETTRE DE CHANGE.

Il n'existe point de statistiques officielles ou officieuses concernant la circulation des lettres de change. Pour se faire une idée de celle-ci, il faut se livrer à de nombreuses discriminations, extrapolations, intrapolations et pondérations.

Nous partons des travaux de M. Penglaou qui, en francs de 1913 fixe les montants suivants pour les quatre grands Établissements de crédit et la Banque de France :

	Portefeuille commercial	Comptes courants débiteurs
Fin 1913	4 milliards 500 millions	2 milliards 600 millions
Fin 1938	3 milliards 500 millions	1 milliard 400 millions

Dans mon étude précitée j'étais arrivé :

- Pour fin 1949 : à 3 milliards (non compris les effets à moyen terme et les crédits mobilisables);  
 3 milliards 900 millions (y compris les effets à moyen terme, mais non compris les crédits mobilisables);  
 5 milliards (y compris les effets à moyen terme et les crédits mobilisables).

Les chiffres des crédits accordés, fournis par la Centrale des Risques, étaient les suivants :

EFFETS commerciaux	CAISSE des Marchés	MOYEN terme	CRÉDITS mobilisables	CRÉDITS non mobilisables	TOTAL
<i>en millions de francs</i>					
<i>Au 31 décembre 1949</i>					
332.227	74.437	169.732	213.499	169.885	959.780
<i>Au 31 Décembre 1951</i>					
696.603	68.888	298.216	306.818	388.955	1.636.475

Or au 31 décembre 1951 l'indice des prix de gros était de 151 contre 100 au 31 décembre 1949. Si nous pondérons les chiffres de 1951 par l'augmentation du coût des matières premières, nous obtenons les chiffres suivants et les pourcentages positifs et négatifs :

EFFETS commerciaux	CAISSE des Marchés	MOYEN terme	CRÉDITS mobilisables	CRÉDITS non mobilisables	TOTAL
<i>en millions de francs</i>					
461.326 + 38,8 %	42.306 — 43,16 %	157.758 — 7,05 %	203.190 — 43,7 %	321.162 + 96,5 %	1.085.745 + 13,1 %

Ces pourcentages sont très intéressants. La circulation des effets commerciaux de 1949 à 1951, a plus que doublé en valeur absolue et a augmenté de 38 % (trente-huit pour cent) en valeur relative; diminution sur toute la ligne de la circulation des effets non commerciaux, ce qui est un signe favorable puisque ces effets ne représentent pas des transactions à dénouement rapide; augmentation importante des crédits non mobilisables, ce qui est également favorable car ces crédits ne risquent pas de peser sur la circulation fiduciaire et enfin, comme conclusion, l'ensemble des crédits accordés à l'économie française est passé de 960.000 millions à 1 milliard 640.000 millions ou à 1 milliard 085.000 millions en chiffres pondérés soit une augmentation de 13 %. Les personnes qui parlent continuellement du resserrement du crédit devraient se pencher sur ces chiffres.

Si nous tenons compte de l'augmentation de la production industrielle qui est passée de 123 fin 1949 à 153 fin 1951 (indice 100 en 1938), on voit que la

progression de la circulation des effets commerciaux et celle des crédits non mobilisables est supérieure à ce pourcentage.

Nous allons ramener les chiffres de 1951 à ceux de 1913 en tenant compte que les chiffres de comparaison de 1913 ne comportent que les chiffres des grands Établissements de crédit qui représentent *grosso modo* la moitié de l'activité du système bancaire français et nous y ajouterons la moitié du portefeuille de la Banque de France. De plus, la Centrale des Risques ne recensant qu'environ 80 % du montant des crédits, nous majorerons de 20 % pour tenir compte de ce manquant les chiffres qu'elle fournit, bien que cette extrapolation ne soit pas très mathématique. Enfin, nous prendrons comme indice de pondération le chiffre 173 montant de l'augmentation des prix de gros de 1913 sur 1951. Nous obtenons ainsi les chiffres suivants :

4 milliards 867 millions	pour les effets commerciaux et de la Caisse des Marchés contre :
4 milliards 5	en 1913, c'est-à-dire le même chiffre pratiquement qu'en 1951, car à cette époque les effets de la Caisse des Marchés n'existaient pas.
5 milliards 750 millions	pour les effets commerciaux, de la Caisse des Marchés et les effets à moyen terme contre :
3 milliards 9	en 1949;
6 milliards 750 millions	pour les effets commerciaux, de la Caisse des Marchés, les effets à moyen terme et les crédits mobilisables contre :
5 milliards	en 1949.

Somme toute la circulation a augmenté de 1949 à 1951, mais cette augmentation n'a porté que sur les effets commerciaux.

La circulation de ces effets est équivalente à celle de 1913, mais la circulation totale est 50 % plus élevée qu'en 1913 du fait de la circulation d'effets de mobilisation de crédit à moyen terme et autres qui, en 1913, était infime. La circulation des effets non commerciaux, c'est-à-dire de ceux qui, au point de vue orthodoxe, constituent de l'inflation, atteint d'après ces chiffres près du tiers de la circulation totale, proportion qui n'est pas exacte car les chiffres qui ont servi à l'établir ne comprennent pas les effets qui se trouvent au Crédit National, à la Caisse des Dépôts et Consignations et au Marché monétaire à la Banque de France, organisme réescompteur du papier à moyen terme. Pour avoir la proportion exacte, il faut se reporter aux chiffres donnés par la Centrale des Risques et on arrive ainsi à une proportion de 42 % d'effets non commerciaux.

En ce qui concerne les crédits non mobilisables, nous avons en 1951 un montant de un milliard de francs contre 550 millions en 1949,

Un milliard 400 millions en 1938,

Deux milliards 649 millions en 1913.

Ce chiffre a presque doublé sur 1949 mais il est encore largement inférieur à ceux de 1913 et de 1938. A l'heure actuelle, les banques, pour s'assurer contre les risques de trésorerie, n'ouvrent plus de crédits que s'ils sont mobilisables dans un organisme réescompteur, Banque de France, Crédit National, Caisse des Dépôts et Consignations.

Il me reste à conclure.

Malgré les restrictions de crédit, les moyens mis à la disposition des entreprises par les banques se sont accrus sensiblement de 1949 à 1951. La proportion des effets commerciaux en circulation est la même qu'avant 1913, mais il existe un montant important d'effets non commerciaux qui se superpose à cette circulation et qui représente la ponction faite sur la circulation fiduciaire pour aider à la reconstruction ou à la modernisation des entreprises, ponction réelle, quand le papier se trouve à la Banque de France, ou en puissance quand il est réescomptable à l'Institut d'Émission et que les banques l'ont encore dans leur portefeuille. On peut critiquer du point de vue doctrinal cette seconde circulation, mais si elle n'existait pas, notre pays n'aurait pu mettre l'outillage de ses usines à la hauteur des circonstances. D'ailleurs, ce papier doit peu à peu s'amortir dans de notables proportions. Nous avons vu qu'il était en régression, en chiffres pondérés, de 1951 sur 1949. Quant aux abus signalés de l'utilisation de la lettre de change pour masquer une carence du Trésor, j'espère que le nouveau gouvernement les fera disparaître.

Tout compte fait, l'évolution de la lettre de change a servi en général les intérêts du pays sans créer une inflation dangereuse pour la monnaie. Si celle-ci, depuis la Libération, a été constamment en péril, il faut en trouver la raison ailleurs que dans une inflation de crédit.

Enfin, en ce qui concerne la discussion dont je vous ai donné un aperçu concernant le principe d'émission des billets de banque, je crois que, dans l'état actuel des choses, il est impossible de modifier les bases d'émission de notre Institut d'Émission, et si même nous revenions à l'étalon or, la structure économique du pays, les habitudes de règlement des échanges ne permettraient pas cette modification.

Aucun moyen d'émission des billets n'est parfait et tous peuvent mener à des abus ou avoir des conséquences néfastes. Le système de l'émission des billets basé sur l'escompte, limité par une proportion entre les engagements de l'Institut d'émission et son encaisse or, et assoupli par une politique d'open market active, me semble être théoriquement le meilleur ou tout au moins celui qui convient le mieux à notre pays.

Pierre CAUBOUÉ.

## DISCUSSION

M. PENGLAOU. — Je sais infiniment gré à mon éminent confrère et ami M. Cauboué, que je félicite très cordialement de son remarquable exposé, d'avoir rappelé mon travail de 1941. L'objet en était beaucoup plus restreint que le sujet qui vient d'être traité puisqu'il ne s'agissait que de déterminer l'évolution de la lettre de change dans le portefeuille des banques, sans vouloir juger de son utilité par rapport à la distribution du crédit. La communication de M. Cauboué a d'autres ambitions, dont il faut au surplus le louer, puisqu'il traite de la lettre de change, mais également et surtout du financement par les banques de l'économie française, notamment grâce au truchement de la lettre de change.



Il me plaît de me trouver en parfaite communion d'idées avec M. Cauboue. Néanmoins, et avec toute la brièveté possible, je mettrai l'accent sur quelques points de détail et j'aborderai non moins succinctement les conclusions de l'auteur.

La lettre de change modelée par le décret-loi du 30 octobre 1935, qui fait suite aux conventions de Genève, est un instrument extraordinairement souple. Malheureusement, des conditions de fait ont quelque peu dénaturé son utilisation. Très justement M. Cauboue a insisté sur les déplorables délais de l'acceptation et sur les abus des émissions prématurées.

J'ajoute que, nonobstant la domiciliation bancaire largement employée, la procédure d'encaissement ne s'est guère améliorée. En outre, les délais de retour sont longs et il faudra bien un jour venant modifier cet état de choses préjudiciable à tous les intervenants à la lettre de change.

J'en viens maintenant à la partie essentielle de la communication de M. Cauboue. D'après notre auteur, la technique bancaire aurait subi une véritable mutation du fait de l'escompte du papier de mobilisation de crédit à court terme. Je ne sais si, comme il l'indique *cum grano salis*, j'ai modifié ma position initiale, mais je pense toujours que la pratique du moyen terme n'a pas été sans susciter, indirectement au moins, quelque inflation par suite de la tendance des bénéficiaires à rechercher dans les prix de vente une partie des moyens de leurs remboursements. J'ajoute que le même phénomène eût pu se produire si les entreprises avaient financé leurs investissements par le moyen, classique en France, des emprunts obligataires. J'ajoute encore que la procédure française du crédit à moyen terme est la plus complète qui existe, à tout le moins en Europe occidentale. Elle met en œuvre, en effet, un ensemble d'organismes de financement et tout se passe comme si le capital initial mis à la disposition de l'entreprise s'« amortissait » graduellement; telle une impulsion donnée à un mobile va décroissant en se répercutant successivement sur d'autres mobiles (que nos confrères songent à la belle étude statistique que comporterait un tel sujet).

Je ne suis pas sûr, pour ce qui me concerne, que M. Cauboue n'ait pas évolué lui-même quant à ses appréciations sur l'incidence des opérations de la Caisse nationale des Marchés de l'État. Je me souviens d'une polémique qui s'institua jadis entre une haute personnalité de la Caisse et moi-même au sujet de la nature du papier avalisé par cet Institut. Mon contradicteur soutenait que le papier était *stricto sensu* d'essence commerciale; je me prononçais pour sa nature étatique. M. Cauboue ajoute qu'il y a en l'espèce inflation et inflation malsaine puisqu'il s'agit d'émettre en fin de compte des billets pour solder des dépenses normales de l'État, et c'est d'ailleurs un des motifs qui, avant 1935, freinait la prise en charge de telles opérations par les banques privées. La question demanderait au surplus à être reprise.

Je n'accaparerais pas plus longtemps l'attention de l'auditoire; je dirai tout simplement que je souscris à la conclusion de l'auteur et je lui renouvelle en votre nom et au mien mes plus vives félicitations pour sa si intéressante communication.

---