

Le problème du contrôle de la liquidité en France (*)

La notion de liquidité se présente à peu près dans les mêmes termes en France que dans les autres pays occidentaux. Il est maintenant classique de distinguer, d'une part, la « liquidité de l'économie » qui, dans son acception la plus étroite, correspond à la masse monétaire (comparée au revenu national) et, d'autre part, la « liquidité du système bancaire », qui comprend les avoirs des banques en numéraire et en comptes à vue à la Banque de France, ainsi que le montant global des actifs susceptibles d'être cédés sans pénalité par les banques à la Banque de France, dans le cadre des règles en vigueur.

Les procédés utilisés pour agir sur la liquidité sont eux-mêmes analogues à ceux qui sont appliqués à l'étranger. Toutefois, pour les rendre plus intelligibles, il paraît utile de rappeler, à titre d'introduction, certains traits particuliers des institutions monétaires de la France : banques, établissements spécialisés, Trésor.

Indications sommaires sur les institutions françaises.

Quelques mots, tout d'abord, de l'activité des banques et de l'organisation du crédit :

— Les dépôts bancaires comprennent 85% de dépôts à vue et 15% seulement de dépôts à terme ou de bons de caisse. D'une part, les banques ne cherchent pas systématiquement à attirer les capitaux d'épargne; d'autre part, les banques « de dépôts », qui constituent le secteur le plus important du système bancaire, ne sont pas autorisées à recevoir des dépôts à plus de deux ans.

— Plus des quatre cinquièmes du montant des crédits à court terme distribués par les banques (30,4 mds de NF sur 36,87 à la

(*) Il n'existe pas dans la langue française d'équivalent du mot anglais « control » que le Professeur Gambino a traduit par « governo » dans l'article paru dans la présente revue (cf. A. GAMBINO, *Il governo della liquidità*, marzo 1960, pp. 3 segg.). Contrôler signifie ici à la fois régler et maîtriser, avec le souci de l'intérêt général.

date du 31 décembre 1959) revêtent la forme d'escomptes d'effets de commerce. Qu'ils soient tirés en contrepartie d'une vente de marchandises ou créés en vue de la mobilisation d'une avance, ces effets répondent pour la plupart aux conditions fixées par la Banque de France pour l'admission au réescompte (3 signatures notoirement solvables, échéance de 90 jours au maximum et, pour les effets de mobilisation d'avances, accord préalable de la Banque de France).

— Des crédits à moyen terme d'une durée de 9 mois à 5 ans (crédits d'équipement, crédits à l'exportation) sont réalisés par les banques, le plus souvent avec le concours d'institutions spécialisées (Crédit National, Crédit Foncier de France, Caisse Nationale des Marchés de l'Etat, Caisse des Dépôts et Consignations, Banque Française du Commerce Extérieur) et sous la forme d'effets de commerce cessibles à la Banque de France.

— Les crédits non mobilisables (avances, découverts, effets non réescomptables, prêts personnels) ne représentent, en définitive, qu'une fraction relativement peu importante des actifs bancaires.

— Depuis la fin de la guerre, les banques françaises n'ont cessé de se ménager, par la voie du réescompte, un substantiel complément de ressources. C'est ce que montre le tableau ci-dessous :

| | 31-12-1958 | | 31-12-1959 | |
|---|------------|------|------------|------|
| | mds de NF | % | mds de NF | % |
| <i>Crédits bancaires à court terme:</i> | | | | |
| — financés par les banques | 25,40 | 80, | 30,74 | 83,4 |
| — financés par la Banque de France et par les institutions spécialisées | 6,29 | 20, | 6,13 | 16,6 |
| | 31,69 | | 36,87 | |
| <i>Crédits bancaires à moyen terme:</i> | | | | |
| — financés par les banques | 0,89 | 10,7 | 4,15 | 48,7 |
| — financés par la Banque de France et par les institutions spécialisées | 7,46 | 89,3 | 4,37 | 51,3 |
| | 8,35 | | 8,52 | |

Bien que les entrées d'or et de devises aient largement accru, en 1959, la liquidité des banques, le montant des effets réescomptés par celles-ci s'élevait encore le 31 décembre 1959 à 10,5 mds de NF, soit à 23% du montant total de leurs encours de crédits. Cet endet-

tement des banques vis-à-vis de la Banque de France résulte de circonstances contingentes: déficit de la balance des paiements, institution en 1948 d'un minimum d'avoirs en effets publics, etc... La situation était toute différente avant la guerre, notamment dans la période 1930-1935.

— Les banques ne considèrent pas les fonds d'Etat à moyen et à long terme comme un emploi normal des dépôts de leur clientèle.

Il s'ensuit que les mesures de restriction ou de desserrement du crédit n'exercent pas d'incidences directes sur le marché financier et que le taux de l'argent à long terme et celui de l'argent à court terme ne sont pas étroitement liés.

Quant aux participations financières et aux souscriptions fermes à des émissions de valeurs à revenu variable, elles ne sont autorisées aux banques de dépôts que dans des limites très strictes et les banques d'affaires elles-mêmes, qui bénéficient cependant d'un statut plus libéral, ne peuvent y consacrer que leurs ressources propres ou des dépôts stipulés avec deux ans au moins de terme ou de préavis.

— Le Conseil National du Crédit fixe des taux minimaux pour les intérêts applicables aux opérations de crédit, et des taux maximaux pour les intérêts versés aux déposants. Jusqu'à une date récente — cette règle vient d'être modifiée — les variations du taux de l'escompte se répercutaient automatiquement et intégralement sur les taux des opérations de crédit.

Il n'existe, en revanche, aucun lien direct entre le taux de la Banque de France et les taux des intérêts créditeurs alloués aux dépôts à vue et à terme. Le Conseil National du Crédit veille toutefois à maintenir les taux pratiqués par les banques en harmonie avec les taux des caisses de crédit agricole, ceux des caisses d'épargne et les taux d'émission des bons du Trésor sur formules (réservés aux souscripteurs non banquiers).

En dehors des banques, divers établissements publics ou semi-publics jouent un rôle important dans l'organisation du système bancaire français.

C'est ainsi que le Crédit Foncier de France et le Sous-Comptoir des Entrepreneurs accordent conjointement des prêts spéciaux destinés à la construction de logements, sous la forme de crédits à moyen terme d'une durée moyenne d'utilisation un peu supérieure à quatre ans, et consolidés ensuite à l'aide de ressources diverses (emprunts du Crédit Foncier, annuités versées par les emprunteurs,

avances du Trésor, etc...) en prêts à long terme amortissables en quinze ans.

Pendant la période de moyen terme, les effets créés en représentation des prêts peuvent être mobilisés par la Caisse des Dépôts et Consignations ou par une « Caisse de Consolidation et de Mobilisation », instituée en 1957, et, finalement, par la Banque de France. Avant d'être convertis en prêts à long terme, ces effets sont donc financés en partie par des ressources d'épargne (Crédit Foncier de France, Caisse des Dépôts), en partie par des ressources monétaires (Banque de France). La répartition des prêts entre les établissements porteurs était la suivante le 31 décembre 1958 et le 31 décembre 1959 :

| | 31 décembre 1958 | 31 décembre 1959 |
|---|------------------|------------------|
| <i>Prêts spéciaux à la construction :</i> | (en mds de NF) | |
| — institutions spécialisées (Crédit Foncier, Caisse des Dépôts, C.A.C.O.M.) . . . | 1,33 | 1,87 |
| — Banque de France | 7,01 | 6,58 |
| | 8,34 | 8,45 |

Ce rappel de quelques données propres au système bancaire doit être complété par de brèves remarques sur les finances publiques et les relations entre le Trésor et la Banque de France.

— Le Trésor encaisse toutes les recettes et assume toutes les dépenses de l'Etat, des budgets annexes et des collectivités locales.

En dehors des recettes fiscales, il recueille des ressources de provenances diverses : il émet des pièces divisionnaires et il reçoit des dépôts du public par l'intermédiaire des bureaux de poste et des comptables publics (les dépôts des particuliers et des entreprises aux comptes courants postaux et au Trésor représentent plus de 20% du montant de la monnaie scripturale); d'autres canaux lui amènent de manière automatique ou quasi-automatique des fonds d'origine monétaire (souscriptions d'effets publics imposées aux banques par les règles en vigueur) ou des fonds d'épargne (souscriptions de bons du Trésor sur formules et, indirectement, à concurrence des apports de la Caisse des Dépôts et Consignations, excédents des dépôts dans les caisses d'épargne). Enfin, vis-à-vis des Instituts d'émission de la zone franc, le Trésor joue, dans une certaine mesure, le rôle d'une

banque centrale en assurant, par le jeu de « comptes d'opérations », la possibilité de transferts illimités.

— La Banque de France assure la tenue du compte courant du Trésor public. Si les opérations de la journée font apparaître un solde débiteur, le Trésor est obligé, pour équilibrer son compte, de recourir à des opérations de crédit : escompte de traites fiscales, apports des correspondants du Trésor, avances directes de la Banque de France.

— La situation du Trésor auprès de la Banque de France ne dépend que partiellement du montant du déficit budgétaire et de l'échelonnement dans le temps des recettes et des dépenses publiques; elle est en grande partie fonction de circonstances générales — notamment de l'aisance du marché monétaire et du volume de l'épargne à court terme.

— Parmi les correspondants du Trésor, il convient d'attirer l'attention sur le rôle complexe de la Caisse des Dépôts et Consignations, établissement public qui tire 80% de ses ressources des excédents de dépôts dans les caisses d'épargne. Une partie de ces fonds est légalement affectée à des prêts aux collectivités locales (départements, communes), lesquelles n'ont pas accès au marché monétaire et s'adressent rarement au marché financier. L'autre partie est employée par la Caisse en placements à plus ou moins long terme : achats de fonds d'Etat et d'obligations, prêts à des entreprises d'intérêt national, réescompte d'effets à moyen terme et prêts à court terme à l'Etat (dépôts au Trésor ou souscriptions d'effets publics). Si les besoins du Trésor l'exigent, la Caisse peut mobiliser son portefeuille d'effets de crédits à moyen terme auprès de la Banque de France et accroître le montant de ses concours à l'Etat.

Ces différentes observations permettront, nous l'espérons, de mieux comprendre les développements qui vont suivre et les solutions apportées, tant par le Conseil National du Crédit que par la Banque de France, au double problème du contrôle de la liquidité : liquidité de l'économie et liquidité des banques.

1. Liquidité de l'économie.

La « liquidité de l'économie » est une notion essentiellement relative; elle se mesure habituellement par référence au montant des revenus que les particuliers et les entreprises perçoivent en raison de leur participation à la production nationale. Une économie est

d'autant plus liquide que la masse globale des encaisses monétaires et de l'épargne à très court terme susceptible d'être aisément monétisée représente une fraction importante du revenu national et dépasse le montant des moyens de paiement strictement nécessaires pour assurer les transactions commerciales d'une période donnée.

1. Dans une vue étroite, on ne retient dans le calcul de la liquidité de l'économie que le montant des encaisses monétaires, qui correspond, selon l'expression couramment employée en France, au total des disponibilités monétaires.

Celles-ci, recensées à la fin de chaque mois, comprennent :

— les billets de la Banque de France et les monnaies divisionnaires en circulation;

— les comptes créditeurs à vue dans les banques, ainsi que les comptes des particuliers et des entreprises aux centres de chèques postaux, à la Banque de France et chez les comptables du Trésor.

Bien que les habitudes du public soient relativement stables, la part des billets et monnaies divisionnaires dans la masse monétaire a décliné sensiblement au cours des deux dernières décennies : de 59% en 1938 à 48-49% de 1954 à 1956. Une nouvelle diminution, assez prononcée, s'est produite de 1957 à 1960, en partie pour des raisons psychologiques ; rumeurs sans fondement concernant un éventuel retrait des coupures de 10.000 frs à la fin de 1957, inquiétudes injustifiées du public au sujet de l'introduction du nouveau franc et développement de l'épargne en 1959.

| | 31-12-56 | 31-12-57 | 31-12-58 | 31-12-59 | 30-6-60 |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| | % | % | % | % | % |
| Billets et monnaies divisionnaires | 48,3 | 46,7 | 46,6 | 42,1 | 42,1 |
| Monnaie scripturale | 51,7 | 53,3 | 53,4 | 57,9 | 57,9 |

Ces changements, durables ou accidentels, dans la composition de la masse monétaire, entraînent évidemment des répercussions sur la position de liquidité des banques et sur les relations qui les unissent à la Banque de France. En 1959, par exemple, la quasi-totalité de l'augmentation des disponibilités monétaires a porté sur les dépôts à vue (8,89 mds de NF sur 9,43 mds), ce qui a permis aux banques, en cours d'année, de réduire de plus de 3 mds de NF leur endette-

ment vis-à-vis de la Banque de France, en dépit d'un accroissement de près de 6 mds de NF du montant de leurs crédits.

2. Dans une acception plus large, la notion de liquidité de l'économie couvre d'autres éléments que la masse monétaire (ou liquidités primaires); elle s'étend aux substituts de la monnaie, c'est-à-dire aux avoirs qui peuvent être, sans pertes appréciables pour leurs détenteurs, convertis en signes monétaires.

Le Conseil National du Crédit désigne ces avoirs sous le nom d'« épargne liquide » et les recense comme suit (1) :

| | Montant en fin de période | | | Variations annuelles | |
|---|---------------------------|------------|------------|----------------------|--------|
| | 31-12-1957 | 31-12-1958 | 31-12-1959 | 1958 | 1959 |
| <i>Epargne liquide:</i> | (en mds de NF) | | | | |
| — dépôts bancaires à terme et bons de caisse | 3,83 | 3,94 | 5,43 | + 0,11 | + 1,49 |
| — dépôts dans les caisses d'épargne | 18,93 | 21,91 | 25,70 | + 2,98 | + 3,79 |
| — bons du Trésor (excédent des souscriptions sur les remboursements): | | | | | |
| a) bons sur formules (a) | 10,39 | 11,54 | 14,77 | + 1,15 | + 3,23 |
| b) bons en comptes courants détenus par les entreprises | 0,58 | 0,62 | 1,08 | + 0,04 | + 0,46 |
| — bons à 3 ans et 5 ans de la Caisse Nationale de Crédit Agricole | 0,66 | 0,87 | 1,27 | + 0,21 | + 0,40 |
| <i>Total</i> | 34,39 | 38,88 | 48,25 | + 4,49 | + 9,37 |

(a) Cette rubrique comprend les bons à 1 an ou à 2 ans et les bons à intérêt progressif.

Cette notion d'épargne liquide diffère assez sensiblement de celle de « liquidités secondaires » adoptée par la Nederlandsche Bank. Celle-ci, dans son rapport sur l'exercice 1952, définit les liquidités secondaires comme les « actifs qui, sans avoir la forme monétaire, satisfont dans une large mesure au même besoin que la monnaie... » La caractéristique de ces liquidités secondaires est que leurs détenteurs ont le pouvoir de fait d'obliger les institutions débitrices, par « des retraits en masse, à faire appel à la création de monnaie, le plus souvent de façon directe, en demandant le remboursement de monnaie à l'échéance, mais aussi de façon indirecte, en mobilisant ces créances avant leur échéance sur le marché monétaire ».

(1) Rapports annuels et trimestriels du Conseil National du Crédit.

Sans entrer dans le détail de la méthode d'analyse, nous indiquerons que l'application à la France des conceptions néerlandaises conduirait à inclure dans les liquidités secondaires la dette à vue ou à court terme du Trésor envers ses correspondants, ainsi que les effets représentatifs de crédits à moyen terme, détenus par les institutions spécialisées (établissements de réescompte du premier degré, Caisse des Dépôts et Consignations, Caisse de Consolidation et de Mobilisation des Crédits à Moyen Terme) et susceptibles d'être cédés à la Banque de France.

En revanche, les dépôts dans les caisses d'épargne et les bons émis par la Caisse Nationale de Crédit Agricole ne seraient pas compris dans les liquidités secondaires (comme relevant du marché des capitaux) ou, du moins, ne seraient retenus qu'à concurrence des bons du Trésor compris dans les actifs de ces institutions.

| | 31-12- 1957 | 31-12- 1958 | 31-12- 1959 |
|--|----------------|----------------|----------------|
| | (en mds de NF) | | |
| <i>Liquidités secondaires</i> | | | |
| — dépôts bancaires à terme | 3,83 | 3,94 | 5,43 |
| — bons du Trésor sur formules | 10,39 | 11,54 | 14,77 |
| — avoirs et bons des correspondants du Trésor | 18,25 | 18,85 | 22,43 |
| — bons du Trésor en comptes courants détenus par d'autres porteurs que des banques ou des correspondants du Trésor | 1,13 | 1,16 | 1,28 |
| — effets représentatifs de crédits à moyen terme détenus par les institutions spécialisées et la C.A.C.O.M. | 1,24 | 2,33 | 3,23 |
| <i>Total</i> | 34,84 | 37,82 | 47,14 |

Les deux méthodes, avec des composantes différentes, aboutissent, en fait, à des résultats assez voisins, le total de l'« épargne liquide », conception française, et celui des « liquidités secondaires », conception néerlandaise, différant environ d'un milliard de NF à chacune des fins d'années 1957, 1958 et 1959.

L'analyse de la Nederlandsche Bank a, entre autres mérites, celui de faire ressortir clairement le danger d'inflation potentielle que recèlent les liquidités secondaires; elle n'est cependant pas applicable sans nuances au cas de la France. C'est ainsi que les bons du Trésor « sur formules » destinés au public (les banques ne peuvent détenir que des bons inscrits en comptes courants), s'ils présentent toutes les apparences de la quasi-monnaie — les uns (bons à intérêt

progressif) étant remboursables à vue trois mois après l'émission, les autres (bons à échéance d'un an ou de deux ans) étant cessibles aux banques avec une faible perte d'intérêt — semblent considérés par leurs détenteurs comme un placement durable, beaucoup plus que comme une réserve de liquidité de second rang. La circulation des uns et des autres suit d'ailleurs une courbe croissante plus régulière encore que celle des dépôts dans les caisses d'épargne, l'émission d'un emprunt d'Etat à long terme ou des événements politiques aussi importants que ceux de mai-juin 1958, se traduisant seulement par un ralentissement momentané des souscriptions.

3. Le graphique ci-après donne un aperçu de la tendance de l'économie française à la liquidité depuis la dernière guerre mondiale.

On constate que pendant les années 1946 à 1952 qui, sous réserve de la rémission observée en 1949-1950, ont été des années d'inflation, la liquidité de l'économie s'est nettement réduite.

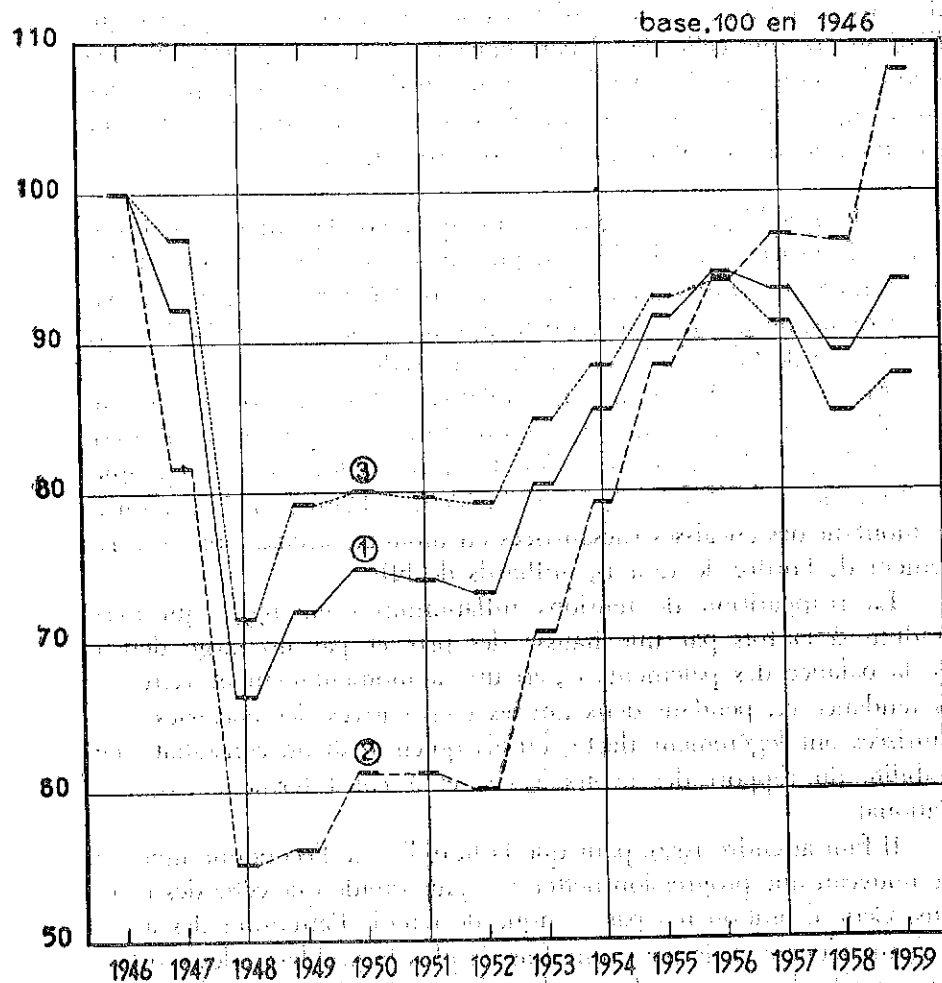
Au contraire, le retour à une relative stabilité du franc à partir de l'été 1952 a provoqué une reconstitution progressive, qui s'est prolongée jusqu'en 1956-1957, des dépôts dans les caisses d'épargne et des avoirs sous forme de bons du Trésor. Dans le même temps, le montant des encaisses thésaurisées en monnaie accusait un accroissement de l'ordre de 12 à 15 milliards de NF.

La réapparition de tensions inflationnistes en 1957, qui s'est traduite à la fois par une hausse des prix et par un large déficit de la balance des paiements extérieurs, a momentanément renversé la tendance et, pendant deux années consécutives, les encaisses thésaurisées ont légèrement fléchi, tandis qu'en 1958 on constatait une stabilité du rapport des avoirs à vue et à court terme au revenu national.

Il faut attendre 1959, pour que la liquidité de l'économie marque de nouveau une progression nettement plus rapide que celle des revenus. Cette évolution n'a pas manqué de retenir l'attention des autorités monétaires et de poser une fois de plus le problème des moyens de contrôle directs ou indirects du volume global des liquidités.

4. Les moyens de contrôle *directs* sont très limités. On sait, en effet, que la masse monétaire et l'épargne liquide correspondent à un total d'encaisses ou d'avoirs répartis dans le public; que les particuliers et les entreprises peuvent, dans une large mesure, fixer comme ils le désirent le montant de ces encaisses ou de ces avoirs; que,

INDICE DU RAPPORT DE LA MOYENNE ANNUELLE: 1) DES LIQUIDITES PRISES DANS LEUR ENSEMBLE (DISPONIBILITES MONETAIRES ET EPARGNE LIQUIDE); 2) DE L'EPARGNE LIQUIDE; 3) DES DISPONIBILITES MONETAIRES; AU REVENU NATIONAL.



notamment, la tendance des encaisses oisives à se transformer en monnaie active — ou inversement — résulte avant tout de considérations psychologiques. Il en est de même de la transformation des liquidités primaires en liquidités secondaires ou, au contraire, de la « monétisation » des liquidités secondaires. La question se pose

donc de savoir si la Banque de France et le Trésor peuvent exercer une action sur la « préférence pour la liquidité ».

Pour la Banque de France, la réponse est relativement simple: d'une part, la Banque n'est pas en mesure d'exercer par des opérations d'open market une action importante sur le volume de la masse monétaire; d'autre part, du point de vue de la préférence pour la liquidité, l'efficacité des variations du taux de l'escompte apparaît comme très douteuse.

A la différence de la Banque d'Angleterre et du Federal Reserve Board, la Banque de France ne vend, ni n'achète de titres à moyen et à long terme de la dette publique, dans le cadre d'une politique d'ensemble tendant à faire varier les taux d'intérêt et la position de liquidité de l'économie.

Sur le marché monétaire lui-même, les interventions de la Banque de France ont, en principe, un objectif limité. Le décret du 17 juin 1938 a autorisé l'Institut d'émission à acheter et à vendre des effets négociables en vue de « régulariser » le marché monétaire et d'« agir sur le volume du crédit ». En fait, sur ce dernier point, la Banque a été conduite pour de nombreuses raisons à suivre d'autres voies que celles qu'avait prévues le décret de 1938 et ses interventions sur le marché tendent essentiellement à faciliter l'équilibre quotidien des trésoreries bancaires.

En ce qui concerne le rôle du taux officiel de l'escompte comme moyen d'action direct sur le volume de la masse monétaire et de l'épargne liquide, il est nécessairement réduit. Nous avons déjà signalé dans nos remarques préliminaires qu'il n'existait de lien direct, ni entre le taux de la Banque de France et les taux d'intérêts créditeurs pratiqués par les banques, ni entre les taux du marché monétaire et ceux du marché financier.

Il faut ajouter:

— que les bons du Trésor inscrits en comptes courants, réservés aux banques, aux institutions spécialisées, aux compagnies d'assurances et aux intermédiaires de bourse, sont placés à guichets ouverts et à un taux fixe rarement modifié (3,50% depuis décembre 1954 pour les bons à deux ans), ces modalités d'émission étant liées pour une part à l'obligation faite aux banques d'employer en bons du Trésor 25% du montant des dépôts du public;

— que la Banque de France escompte ou achète les effets publics venant à échéance dans un délai maximum de trois mois — ou consent des avances à 30 jours sur ces effets — à un taux pri-

vilégié de 3%, actuellement inférieur d'un point au taux de l'escompte (2);

— que les taux d'intérêt attachés aux différentes formes d'épargne liquide ne suivent eux-mêmes que de très loin, au moins depuis 1954, les variations du taux de l'escompte. C'est ainsi que le taux des bons du Trésor sur formules est resté inchangé du 6 décembre 1954 au 1^{er} juillet 1960 (3), bien que le taux de l'escompte ait été modifié cinq fois dans l'intervalle (notamment de 3% à 4% le 11 avril 1957 et de 4% à 5% le 12 août 1957, pour revenir, en trois étapes, à 4% en 1958-1959).

En dehors des incidences de la politique budgétaire et d'un excédent des recettes fiscales par rapport aux dépenses publiques, l'émission d'un emprunt d'Etat à moyen ou à long terme est généralement considérée comme le seul procédé dont dispose le Trésor pour éponger un surplus de liquidités et réduire ainsi un risque potentiel d'inflation. Encore faut-il voir d'assez près dans quelles circonstances l'emprunt est émis et quelle est l'origine des fonds versés par les souscripteurs. Il est évident, par exemple, qu'un emprunt d'Etat peut exercer une action déflationniste s'il substitue un financement par des ressources à moyen ou à long terme à un financement par des ressources monétaires ou des ressources à court terme, mais non s'il est lié à l'engagement d'un programme supplémentaire de dépenses. Les incidences monétaires d'un emprunt seront encore différentes, selon que les souscripteurs prélèvent des fonds à leur compte en banque, ou qu'ils utilisent, au contraire, des billets thésaurisés ou de l'épargne liquide. Dans le premier cas, les transferts de fonds du système bancaire au Trésor resserreront momentanément les trésoreries des banques et obligeront celles-ci à accroître leurs engagements de réescompte; dans le second cas, le volume des liquidités primaires diminuera momentanément ou une fraction de l'épargne liquide sera consolidée (4).

En fait, les derniers grands emprunts d'Etat émis en France (1952, 1956 et 1958) n'ont pas amené la conversion en titres à long

(2) Les bons « bancables » ne peuvent être réescomptés au profit du Trésor public.

(3) Bons à intérêt progressif: 4,33% après trois ans, bons du Trésor à un an: 3,25%, à deux ans: 3,75%. Taux ramenés respectivement à 4%, 3% et 3,50% à partir du 1^{er} juillet 1960.

(4) Cf. sur cette question les articles de M. PIERRE BERGER, *L'incidence monétaire d'un emprunt d'Etat et L'emprunt a-t-il une action déflationniste ou inflationniste?*, Revue « Banque », août 1956 et août 1958.

terme d'une quantité appréciable de bons du Trésor sur formules. Tout au plus a-t-on constaté, en 1956 et en 1958, un arrêt de quelques mois dans la croissance du montant des bons en circulation. En revanche, l'émission de ces emprunts a provoqué le retour dans le circuit monétaire d'encaisses thésaurisées et, ainsi, réduit le volume des liquidités primaires.

Les Pouvoirs publics avaient fait, en 1948, l'essai d'un procédé plus direct: dans l'espoir de freiner l'inflation, ils prescrivirent, le 31 janvier, le retrait des billets de 5.000 frs de la circulation, et l'échange obligatoire des dépôts de plus de deux billets contre des certificats pour lesquels aucune date d'amortissement n'était prévue. Des assouplissements intervinrent au cours des semaines suivantes; les certificats furent progressivement remboursés et, finalement, la mesure prit l'apparence d'une opération de police fiscale plutôt que d'une véritable ponction monétaire. Il est cependant intéressant de noter que, si la circulation fiduciaire fut momentanément réduite de 200 mds de frs, elle retrouva, dès la fin de l'été, son niveau du 29 janvier et que, simultanément, par suite des modalités de remboursement des certificats attribués aux détenteurs de billets, le volume des dépôts à vue s'accrût rapidement (+55% en 1948). De sorte qu'une mesure d'inspiration déflationniste se traduisit paradoxalement par un élargissement de la liquidité des banques.

5. En dehors de moyens d'action directs — peu nombreux ou d'une efficacité incertaine — sur la liquidité de l'économie, de quels procédés de contrôle *indirects* les autorités monétaires françaises disposent-elles? La question se limite au point de savoir si la Banque de France est en mesure d'agir sur le volume de la masse monétaire par l'intermédiaire des sources de création de la monnaie (or et devises, créances du système bancaire sur le Trésor, crédits à l'économie) désignées par les rapports du Conseil National du Crédit sous le nom de « contreparties » des disponibilités monétaires.

En ce qui concerne tout d'abord les mouvements d'or et de devises, l'expérience récente de certains pays étrangers montre que la politique des banques centrales n'aboutit pas toujours aux résultats souhaités.

La Banque de France, d'autre part, peut difficilement s'opposer à la création de monnaie pour le compte de l'Etat. Si ses recettes de toute nature ne couvrent pas intégralement ses décaissements, le Trésor effectue, en dernier ressort, des prélèvements au compte des

avances de la Banque à l'Etat, dans les limites du plafond fixé par les conventions en vigueur (actuellement 4,9 mds de NF). Il va de soi que, dans le passé les relèvements de ce plafond ont rencontré des résistances de la part de la Banque, qui a toujours insisté pour une gestion plus rigoureuse des finances publiques et souvent obtenu des modalités précises d'amortissement.

La Banque de France est mieux armée pour limiter le montant des crédits distribués à l'économie, soit, comme on le verra plus loin, par une action sur la liquidité des banques, soit par d'autres mesures, sélectives ou globales, qui seront seules décrites sous ce chapitre.

Les mesures sélectives appliquées en France ont pour objet de soumettre à un régime particulier certaines catégories de crédits en considération de leur nature, de leur objet ou de leur utilisation, afin d'en freiner, ou plus rarement d'en favoriser le développement. Elles peuvent s'appliquer à certains secteurs, à certaines catégories d'opérations, ou se traduire par l'examen de cas particuliers.

La mise en vigueur de mesures sélectives a été facilitée depuis une quinzaine d'années :

— en premier lieu, par la création, en mars 1946, d'un Service Central de Risques qui permet à la Banque de France de connaître la répartition des crédits par branches d'activité, les banques étant tenues de déclarer mensuellement les crédits ouverts à chaque entreprise et les montants effectivement utilisés au-delà d'un seuil de 100.000 NF pour les crédits d'escompte et de 50.000 NF pour les autres formes de crédit.

La Banque de France a été ainsi en mesure d'intervenir à différentes reprises et d'inviter les banques à limiter leurs concours au commerce de l'embouche (1948), au stockage des vins (1948-1950 et 1957-1958), à l'industrie des cuirs (1949), à l'industrie de la laine, à l'importation du coton, etc...;

— en second lieu, par l'institution, à la fin de la guerre, d'un système de crédits à moyen terme destinés au financement des dépenses d'équipement et réescomptables auprès de la Banque de France. Celle-ci participe à l'examen des dossiers présentés par les banques au Crédit National ou à la Caisse des Marchés de l'Etat, et décide à cette occasion si elle acceptera ou non le réescompte ultérieur de chacun des crédits étudiés; elle est ainsi en mesure de donner la priorité à certains crédits, d'en écarter d'autres et d'aboutir même,

si les circonstances l'exigent, à une limitation globale de cette catégorie de concours à l'économie.

Une forme d'intervention plus générale a consisté à attirer l'attention des banques sur la nécessité de prendre en considération, dans l'octroi de leurs prêts, la conformité de l'emprunt sollicité avec les objectifs économiques du Gouvernement. L'efficacité de ces directives a été renforcée par l'obligation faite aux banques, en 1947 :

— d'exiger de leurs clients la constitution d'un dossier détaillé, susceptible d'être évoqué par la Banque de France;

— d'obtenir l'autorisation préalable de la Banque pour l'ouverture de tout crédit portant à un niveau déterminé le total des concours consentis à une même entreprise. Cette procédure était applicable à l'origine aux crédits de 30 millions de frs et plus, à l'exclusion des cautions, avals, escomptes d'effets publics et d'effets de caractère nettement commercial. Le seuil des demandes d'autorisation a été progressivement relevé pour atteindre 10 millions de NF (un milliard de frs) en 1959; en revanche, le contrôle de la Banque s'étend depuis 1951 à toutes les formes de crédit, y compris les engagements par signature et les escomptes commerciaux.

Indépendamment de ces mesures, le Conseil National du Crédit a soumis le financement des ventes à tempérament à un contrôle spécial, qui s'applique à la durée du crédit, au minimum de paiement initial et au montant global des prêts susceptibles d'être accordés par les établissements spécialisés. La sévérité de ce contrôle varie selon les circonstances. En septembre 1960, la durée du crédit ne devait pas dépasser 18 mois pour la plupart des biens et 21 mois pour les voitures automobiles neuves; le versement initial de l'acheteur devait s'élever respectivement à 25% et 20% du prix d'achat; enfin, il était interdit aux établissements spécialisés d'assumer un total d'engagements supérieur à 10 fois le montant de leurs fonds propres.

On verra plus loin que les mesures de contrôle sélectif, qui apparaissaient en France, au lendemain de la guerre, comme le complément naturel des interventions de l'Etat dans la vie économique, et qui gardent, en de nombreux cas, une efficacité incontestable, se sont révélées insuffisantes pour maîtriser l'inflation.

Pour clore le présent chapitre, il convient de rappeler les dispositions exceptionnelles prises en février 1958 pour entraver le développement des crédits à l'économie: le plafonnement du montant des crédits accordés par chaque banque. Le Conseil National du

Crédit et la Banque de France ont invité les banques à maintenir le volume total de leurs encours dans une limite définie par la moyenne arithmétique du montant de ces encours aux dates des 30 septembre et 31 décembre 1957, une marge étant admise toutefois pour l'augmentation des crédits affectés au financement des exportations. En cas de dépassement du plafond qui leur était assigné, les banques subissaient une sanction sous la forme d'une réduction de leur plafond de réescompte auprès de la Banque de France. Simultanément, les autorités monétaires ont fixé un maximum pour les crédits à moyen terme distribués par d'autres établissements que les banques (prêts spéciaux à la construction du Crédit Foncier de France, prêts de la Caisse Nationale de Crédit Agricole) ou consentis aux entreprises nationalisées.

Ce plafonnement global ne pouvait apparaître que comme une mesure d'urgence — selon la définition même que donne le rapport du Comité Radcliffe du plafonnement analogue appliqué en Grande-Bretagne au cours des années précédentes — et aussi comme une mesure provisoire, car il n'est pas possible de fixer de manière durable la structure du système bancaire. Aussi a-t-il été supprimé en février 1959. Il a permis néanmoins de contenir la progression des crédits à l'économie au cours de l'année 1958, et a ainsi joué un rôle utile dans la préparation de la réforme monétaire du 29 décembre.

II. Liquidité du système bancaire.

1. La nécessité d'un contrôle de la liquidité des banques n'est clairement apparue en France que depuis la dernière guerre. Il est intéressant de rappeler comment s'est opérée, dans ce domaine, l'évolution des idées.

Jusqu'à une date relativement récente, la primauté de l'escompte commercial comme procédé de crédit ne soulevait aucune discussion de principe. Il était admis que l'escompte d'un effet créé à l'occasion d'une vente de marchandises constituait une opération parfaitement saine et méritait d'être encouragé aussi longtemps que l'expansion apparaissait comme l'objectif premier de la politique économique. Possédant une longue expérience de la distribution du crédit, la Banque de France était en mesure d'adapter l'importance de ses concours tant aux exigences de la conjoncture monétaire qu'à la situation propre de chaque cédant, client direct ou banquier; elle

assignait ainsi, dès avant 1948, un plafond de réescompte à un certain nombre de banques, petites ou moyennes, afin de contenir leurs engagements dans des limites compatibles avec la sécurité de ses opérations; elle ne fixait, en revanche, aucun maximum pour les grandes banques, qui disposaient de larges ressources et n'avaient recours au réescompte qu'à titre occasionnel.

Au lendemain de la guerre, la paralysie de l'économie et la pénurie des denrées de toute nature, le gonflement considérable de la masse monétaire et l'accroissement parallèle de la liquidité des banques, les besoins de capitaux nécessités par la reconstruction et le rééquipement du pays placèrent le Conseil National du Crédit, créé par la loi du 2 décembre 1945, et la Banque de France devant deux tâches également urgentes et parfois contradictoires: ranimer la vie économique et combattre l'inflation.

Dans une première période, qui s'étend jusqu'à l'été de 1948, la politique du crédit s'inspira du souci primordial d'encourager la production, fût-ce au prix d'un supplément d'inflation.

Pour tenter cependant de contrôler la création de monnaie, les autorités monétaires orientèrent leurs efforts dans une double direction:

— réserver autant que possible les facilités de crédit aux entreprises exerçant une activité essentielle pour l'économie nationale;

— exiger pour toutes les demandes de crédit des justifications déterminées (bilan, compte de profits et pertes, chiffre d'affaires, etc...).

Tel fut l'objet des mesures sélectives ou « qualitatives » instituées pendant cette période et décrites au chapitre précédent.

Ces mesures, qui se proposaient d'empêcher un usage abusif du crédit, ne prétendaient pas maîtriser l'inflation. En fait, la mise en circulation des encaisses inactives accumulées pendant la guerre — de la fin de 1938 à la fin de 1945 le montant des dépôts à vue avait sextuplé et celui des billets en circulation avait quintuplé — constituait à elle seule un puissant facteur d'expansion de la demande globale.

2. Au cours d'une seconde période, qui commence avec le second semestre de 1948, le rétablissement progressif de l'économie, la fin des pénuries de denrées alimentaires, le relâchement des contrôles dans la plupart des domaines (ravitaillement, prix, salaires, relations avec l'étranger) imposèrent la mise en oeuvre d'une

politique plus énergique de lutte contre l'inflation, car une distribution trop libérale du crédit eût compromis le retour encore fragile à la stabilité.

L'aggravation de la situation monétaire en 1946 et en 1947 avait montré que l'action du Conseil National du Crédit et de la Banque de France devait désormais s'exercer sur la liquidité des banques.

C'est, en premier lieu, un fait d'expérience que l'escompte de papier commercial se prête moins bien que l'ouverture de crédits sur livres à une sélection, car le tireur d'un effet est, plus que le banquier lui-même, l'auteur du crédit, et des entreprises qui obtiendraient difficilement un découvert sont parfois en mesure d'obtenir de leurs fournisseurs des facilités que ceux-ci mobilisent ensuite auprès de leurs propres banquiers. Aussi la Banque de France qui, depuis le 9 janvier 1947, réservait, sous la forme d'un taux inférieur d'un demi pour cent au taux général, un traitement privilégié aux escomptes d'effets de commerce créés en contrepartie de ventes de marchandises, fut-elle conduite, non seulement à abandonner cette politique, mais encore à soumettre l'escompte de papier commercial à un contrôle quantitatif et à assigner des plafonds de réescompte à toutes les banques sans exception (directives en date du 30 septembre 1948 du Gouverneur de la Banque de France, Vice-Président du Conseil National du Crédit).

Il était de plus indispensable d'éviter que les banques ne fussent en mesure d'alimenter leur trésorerie en monétisant leurs portefeuilles de valeurs du Trésor (5). Ce résultat fut obtenu par l'obligation imposée aux banques de conserver, à partir du 1^{er} octobre 1948, au moins 95% de leur portefeuille d'effets publics, arrêté à la date du 30 septembre, et d'employer en effets publics 20% de tout accroissement des dépôts à vue et à terme par rapport au niveau atteint le 30 septembre 1948 (régime des « planchers » de bons du Trésor).

La Commission de Contrôle des Banques, de son côté, mais dans une perspective différente, a fixé, par décision du 11 février 1948, un « coefficient de liquidité », qui oblige les banques de dépôts à maintenir un rapport d'au moins 60% entre le montant de leurs avoirs disponibles et réalisables, d'une part, et celui de leurs

(5) Du 1^{er} janvier 1946 au 31 décembre 1947, les banques avaient réduit de 234 à 178 milliards de frs le montant de leurs emplois en effets publics.

engagements à court terme, d'autre part. Nonobstant l'existence des planchers et des plafonds, ce coefficient comprend, notamment, au numérateur la totalité des bons du Trésor et des effets de commerce statutairement réescomptables détenus par les banques de dépôts.

Ce coefficient apparaît donc, non comme un instrument de politique du crédit, mais comme une règle de sécurité qui tend à garantir à tout moment aux titulaires de comptes créditeurs le retrait de leurs dépôts. Il facilite toutefois le contrôle de la Banque de France sur l'activité des banques, en les obligeant à solliciter un accord préalable de réescompte pour le papier dit « financier » (créé en vue de la mobilisation d'avances), si elles veulent le faire entrer dans le calcul du coefficient (6).

3. Le régime des plafonds de réescompte est assorti de soupapes de sûreté justifiées par diverses considérations: souci de ne pas mettre en difficulté les banques qui auraient à faire face à de fortes demandes de billets; nécessité de favoriser les investissements et, par conséquent, de réserver un traitement de faveur aux crédits à moyen terme (7).

Aussi les décisions de septembre 1948 ont-elles été, dès l'origine, et sont-elles encore tempérées par des mesures qui ont pour objet de laisser aux banques, au-delà des plafonds et en dehors des ressources qu'elles peuvent obtenir de la Banque par la voie des avances à 30 jours sur effets publics, ou, accessoirement, sous forme d'avances sur titres, diverses possibilités de recours au réescompte:

— En premier lieu, les banques conservent la liberté de mobiliser leurs ouvertures de crédits d'escompte à moyen terme; elles peuvent donc négocier les effets représentatifs de ces crédits auprès des établissements spécialisés qui ont donné leur accord préalable (Crédit National, Crédit Foncier de France), lesdits établissements les cédant ensuite, soit directement à la Banque de France (effets revêtus de l'aval de la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat et effets de mobilisation de créances nées sur l'étranger), soit à la Caisse des Dépôts et Consignations qui les réescompte à la

(6) Pour les grandes banques, le coefficient de liquidité, calculé selon les normes de la Commission de Contrôle, avoisine 80%.

(7) Un autre argument a motivé l'exclusion des crédits à moyen terme du régime des plafonds: la Banque de France a le pouvoir de freiner le développement de ces crédits en dispensant plus parcimonieusement son accord préalable.

Banque ou les conserve comme placement, selon sa propre situation, elle-même influencée par celle du Trésor.

Les banques négocient ces effets au taux privilégié de 3% s'il s'agit de mobilisations de créances sur l'étranger, au taux de l'escompte pour les crédits aux entreprises nationalisées et pour les crédits à l'équipement privé assortis d'un aval de la Caisse des Marchés de l'Etat, enfin à un taux un peu supérieur pour les crédits à l'équipement privé négociables auprès du Crédit National et du Crédit Foncier de France. Il s'ensuit qu'elles ne mobilisent les crédits de cette dernière catégorie qu'après avoir épuisé leurs autres moyens de trésorerie, et que leur portefeuille d'effets cessibles au Crédit National et au Crédit Foncier tend à grossir chaque fois que leur liquidité s'accroît.

— D'autres catégories d'effets sont, comme les crédits à moyen terme, réescomptables en dehors des « plafonds »; effets de mobilisation de créances nées à l'exportation, effets de financement de la collecte des grains, avalisés par l'Office National Interprofessionnel des Céréales.

— Enfin, en 1951, la Banque de France a ouvert aux banques la possibilité d'obtenir par la mise en pension temporaire d'effets de commerce et à un taux supérieur au taux d'escompte, un concours supplémentaire, exceptionnel et provisoire, d'un montant maximum de 10% de leurs plafonds de réescompte. Par la suite, la Banque de France a admis l'octroi de pensions au-delà de ces 10%, mais à un taux de pénalité encore plus élevé. Les taux applicables à ces deux catégories de pensions (qualifiées par les banquiers d'« enfer » et de « super-enfer ») ont atteint respectivement jusqu'à 8% et 12% dans le courant de 1958; ils ont été ramenés à 5 et 6% en juillet 1959 (8).

4. Le niveau des « plafonds » de réescompte et des « planchers » de bons du Trésor a subi des modifications depuis 1948: tout d'abord les plafonds, largement dépassés lors de l'inflation qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée, ont fait l'objet d'un rajustement général en 1951-1952, et atteignaient environ 620 milliards en juin 1957, contre 285 milliards en octobre 1951; par la suite, pendant le second semestre de 1957, la Banque de France les a abaissés de

(8) 4½% et 6% le 6 octobre 1960.

35% en trois étapes, afin de contenir les effets inflationnistes des avances qu'elle a dû consentir au Trésor.

Quant aux planchers de bons du Trésor qui, pour les banques prises dans leur ensemble, représentaient environ 21% des dépôts, à la date du 30 juin 1956, ils ont été fixés, en juillet 1956, uniformément à 25% du montant des exigibilités bancaires et la référence à la situation de 1948 a été abandonnée.

5. Ces explications sur la genèse et le mécanisme des plafonds et des planchers faciliteront l'intelligence du tableau ci-après qui recense les réserves de liquidité du système bancaire français aux dates des 31 décembre 1955 à 1959 et du 30 juin 1960.

En plus des avoirs disponibles en caisse, au Trésor, à la Banque de France, et aux comptes courants postaux, les réserves de premier rang groupent les éléments d'actif que les banques peuvent mobiliser à tout moment sans pénalité, dans le cadre de la réglementation en vigueur, c'est-à-dire, les marges disponibles sur les plafonds de réescompte et les facultés d'emprunt au marché monétaire, les bons du Trésor détenus en supplément des « planchers » et les effets de mobilisation de crédits à moyen terme. En pratique, toutefois, une partie de ces réserves est indisponible; les avoirs liquides détenus par les banques sont maintenus par celles-ci à un niveau très bas, et leur montant est à peu près incompressible; il en est de même d'une fraction des portefeuilles d'effets cessibles à la Banque de France, si bien qu'au 30 juin 1960 les réserves de premier rang susceptibles d'être effectivement mobilisées par les banques ne dépassaient pas 4 mds de NF.

Les réserves de second rang comprennent essentiellement les effets privés à court terme, qui ne peuvent être mobilisés, après accord de la Banque de France, que par voie de pensions à des taux supérieurs au taux officiel de l'escompte (« enfer » et « super-enfer »). Les banques n'ont recours à ces pensions qu'en cas de nécessité absolue, pour de courtes périodes et des montants aussi limités que possible. D'ailleurs, si les présentations d'effets en pension étaient jugées excessives — en 1958, elles n'ont pas dépassé 1,18 md de NF — la Banque de France prendrait la décision de les limiter.

Enfin, on peut considérer comme réserves de troisième rang les effets publics détenus au titre des « planchers » de bons du Trésor. Ces réserves sont, en fait, indisponibles, et les autorités monétaires

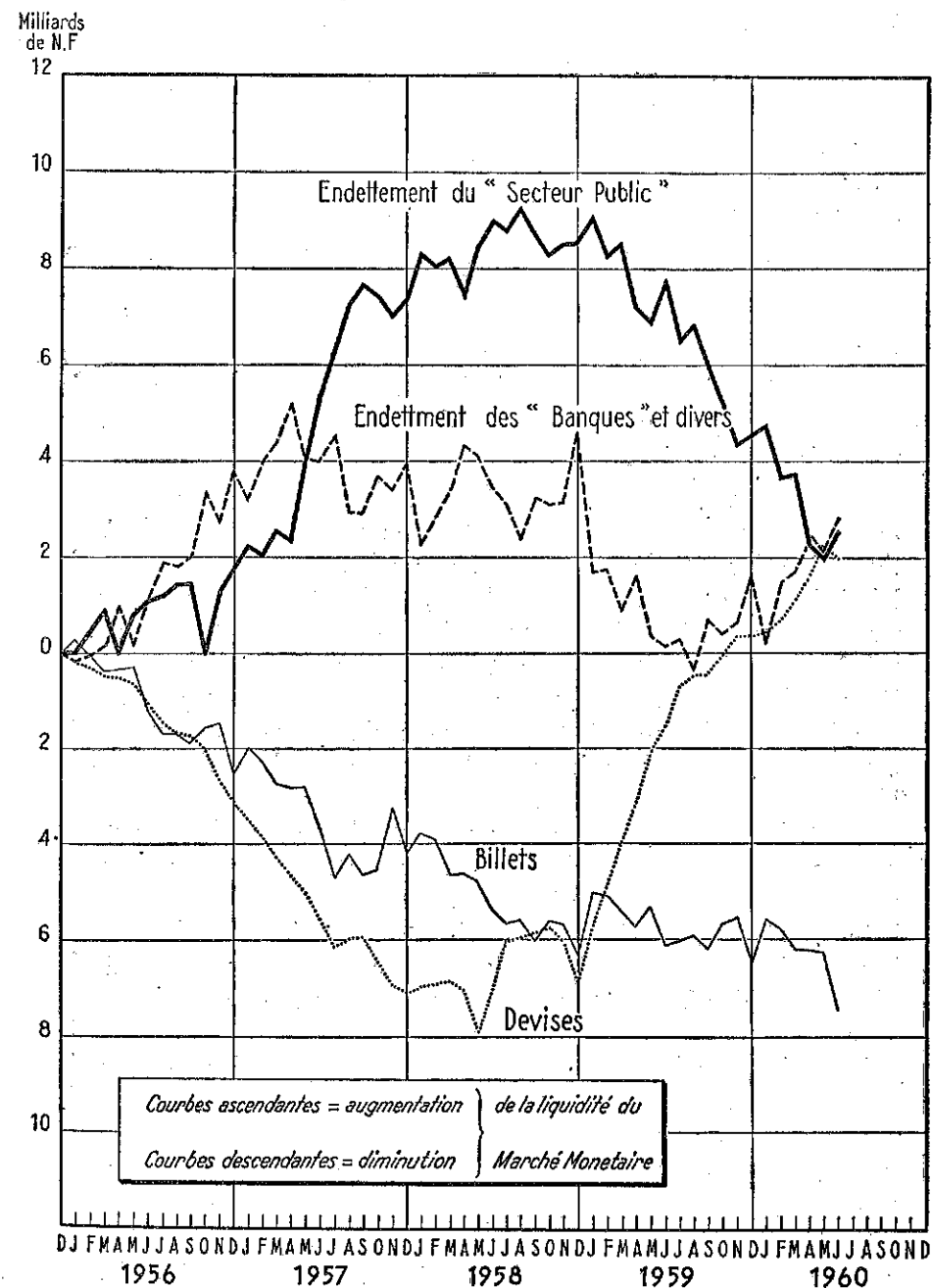
n'en toléreraient la mobilisation que dans des circonstances exceptionnelles (dans le cas, par exemple, où une panique de déposants mettrait une banque en difficulté).

L'évolution de la liquidité des banques françaises au cours des dernières années est particulièrement intéressante, car elle fait claire-

RESERVES DE LIQUIDITE DU SYSTEME BANCAIRE FRANÇAIS

| | 31-12-1955 | 31-12-1956 | 31-12-1957 | 31-12-1958 | 31-12-1959 | 30-6-1960 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| <i>Liquidités de premier rang:</i> | | | | | | |
| (en mds de NF) | | | | | | |
| 1) Disponible en caisse, au Trésor, dans les banques d'émission, aux comptes courants postaux | 1,35 | 1,70 | 1,88 | 1,94 | 1,96 | 1,69 |
| 2) Possibilités de présentations directes des banques à la Banque de France: | | | | | | |
| — marges disponibles sur les plafonds (effets privés susceptibles d'être réescomptés à la B.d.F. ou négociés sur le marché monétaire) | 0,93 | 0,29 | 0,60 | 0,64 | 0,88 | 0,72 |
| — valeurs du Trésor détenues en sus des « planchers » | 0,92 | 0,29 | 0,40 | 0,22 | 0,34 | 0,26 |
| 3) Effets détenus par les banques et cessibles sans limite à la B.d.F.: | | | | | | |
| a) O.N.I.C., créances nées à l'exportation et divers (a) | 0,85 | 0,68 | 0,80 | 0,62 | 1,15 | 0,91 |
| b) effets à moyen terme réescomptables au Crédit National, à la Caisse des Dépôts et Consignations et au Crédit Foncier de France | 2,20 | 0,75 | 0,83 | 0,83 | 4,15 | 3,24 |
| <i>Total</i> | 6,25 | 3,71 | 4,51 | 4,25 | 8,48 | 6,82 |
| <i>Liquidités de second rang:</i> | | | | | | |
| 1) Effets à court terme détenus par les banques et susceptibles d'être pris en pension par la B.d.F. à des taux de pénalité | 9,01 | 11,59 | 16,03 | 16,04 | 19,86 | 20,63 |
| 2) Titres à long terme et négociables (a) | 0,31 | 0,41 | 0,46 | 0,56 | 0,62 | 0,66 |
| <i>Total</i> | 9,32 | 12,00 | 16,49 | 16,60 | 20,48 | 21,29 |
| <i>Liquidités de troisième rang:</i> | | | | | | |
| Bons du Trésor détenus par les banques au titre des « planchers » | 5,16 | 6,31 | 6,59 | 6,71 | 8,90 | 9,56 |
| <i>TOTAL GÉNÉRAL</i> | 20,73 | 22,02 | 27,59 | 27,56 | 37,86 | 37,67 |

(a) Estimation.

BILAN DE LA BANQUE DE FRANCE
Principaux Facteurs du Marché Monétaire

ment ressortir l'action des principaux facteurs qui l'affaiblissent ou l'accroissent : mouvements d'or et de devises, demandes de billets de la part du public, situation du Trésor (cf. graphique ci-contre).

6. En 1956 et en 1957, le marché monétaire a été soumis à de fortes pressions résultant principalement des sorties d'or et de devises (plus de 7 mds de NF en deux ans). Le montant des billets en circulation s'est accru simultanément, mais dans des proportions modérées (2,61 mds en 1956, 1,54 en 1957), la conjoncture ayant conduit les particuliers et les chefs d'entreprises à réduire l'importance relative de leurs encaisses fiduciaires.

Au total, le resserrement du marché, bien qu'atténué en fin de période par la dévaluation d'août 1957, s'est traduit par une forte augmentation des concours de la Banque de France à l'économie (7 mds de NF) et au Trésor (4,9 mds). Les deux années s'opposent toutefois sur ce point :

— en 1956, le Trésor a bénéficié de larges ressources provenant, notamment, en juillet, de l'élévation des planchers de bons du Trésor à 25% du passif exigible des banques, à l'automne, de l'émission de « l'emprunt national » et, en fin d'année, des réescomptes de prêts spéciaux à la construction effectués par la Caisse des Dépôts. Au total, l'endettement du secteur public auprès de la Banque de France a augmenté de quelque 2 mds de NF (cf. graphique joint), mais, en fait, les concours directs de la Banque de France au Trésor (par la voie des avances, principalement) ont légèrement fléchi.

Les banques ont, au contraire, subi les effets des ponctions opérées sur le marché, à la fois par les sorties de devises, par les prélèvements de billets, ainsi que par les virements de liquidités vers le Trésor liés à l'élévation des planchers et à l'émission de l'emprunt. Leur endettement vis-à-vis de la Banque de France a grossi de plusieurs milliards de NF, dont, au 31 décembre, 743 mns d'engagements au taux de pénalité (escomptes en pension ou « enfer ») et le volume de leurs liquidités de premier rang a diminué de plus de 2,5 mds de NF ;

— en 1957, le Trésor n'a plus trouvé auprès de l'épargne et du marché monétaire des ressources aussi importantes qu'en 1956 ; il a rencontré de sérieuses difficultés pour faire face à un déficit de caisse du même ordre de grandeur que celui de l'année précédente, et il a dû solliciter une augmentation de 5,5 mds de NF des avances

de la Banque de France (dont 4,5 utilisés dans l'année), cependant que les autorités monétaires s'engageaient dans la voie de fortes restrictions de crédit, comportant l'abaissement des plafonds de réescompte (juin-novembre) et l'élévation des taux (escompte, « enfer » et « super-enfer »).

Les banques, de leur côté, bénéficiant des liquidités déversées sur le marché par le Trésor, ont été en mesure de se plier aux exigences de la Banque de France et même, après une pointe au mois d'avril, de ramener, en fin d'année, leur endettement envers la Banque à un niveau voisin de celui du 31 décembre 1956, tout en amorçant, malgré l'abaissement des plafonds de réescompte, une reconstitution de leurs réserves de premier rang.

7. En 1958, l'endettement des banques et du Trésor auprès de la Banque de France s'est à peu près stabilisé, les achats d'or et de devises opérés au cours du second semestre ayant neutralisé sur le marché monétaire les incidences des sorties de billets.

En 1959, d'importantes rentrées de devises ont coïncidé avec une stabilité quasi-complète de la circulation fiduciaire. L'augmentation des encaisses individuelles est en soi un phénomène normal au lendemain d'une période d'inflation, mais, pour les motifs déjà indiqués, elle a porté presque uniquement sur la monnaie scripturale. En cours d'année, les dépôts à vue ont grossi de près de 9 mds de NF et les dépôts à terme de 1,5 md de NF, ce qui a permis aux banques, à la fois de réduire de 3,75 mds de NF leurs engagements envers la Banque de France, d'accroître de 4 mds de NF le montant de leurs liquidités de premier rang (principalement en diminuant leurs réescomptes de crédits à moyen terme) et, bien entendu, de souscrire des bons du Trésor pour satisfaire à la règle des planchers (9).

Le Trésor a lui-même recueilli, auprès du marché monétaire et de l'épargne liquide, des ressources plus abondantes qu'en 1958, de sorte qu'il a pu réduire de 3,60 mds de NF son endettement vis-à-vis de la Banque de France.

De son côté, enfin, la Caisse des Dépôts a pu nourrir en plus grande quantité des effets de mobilisation de crédits à moyen terme,

(9) Une partie de l'ajustement des portefeuilles d'effets publics des banques, correspondant à l'augmentation des dépôts en fin d'année, a été effectuée au début de l'année 1960.

alors que, dans les temps difficiles, elle les négociait en quasi-totalité à la Banque de France pour accroître les ressources du Trésor.

La diminution des concours de la Banque de France ne s'est pas produite parallèlement pour les banques et pour le Trésor. Jusqu'à la fin d'août 1959, les trésoreries bancaires ont bénéficié plus largement que le Trésor des excédents de la balance des paiements. C'est l'inverse qui s'est produit à partir de septembre 1959 et pendant le premier semestre de 1960: le désendettement du secteur public s'est accéléré, tandis que les banques, assez fortement sollicitées d'autre part, à la fin de 1959, par les besoins de crédit de leur clientèle, devaient, de nouveau, s'endetter dans des proportions non négligeables et mobiliser une fraction plus importante de leur portefeuille de crédits à moyen terme.

L'expérience de 1959 et du premier semestre de 1960 montre que le système de planchers a joué, depuis 1958, un rôle analogue à celui d'un système de réserves obligatoires. Les quelques 3 mds de NF dirigés en 18 mois vers les caisses publiques par les souscriptions de bons imposées aux banques ont permis au Trésor de réduire sa dette envers la Banque de France, et ont été finalement stérilisés du point de vue monétaire.

Un système de planchers peut donc avoir, occasionnellement, sur la liquidité des banques, une action analogue à celle d'un système de réserves. Mais ce résultat n'est atteint que si les dépenses publiques sont contenues dans les limites préalablement fixées, et couvertes par d'autres moyens que la création de monnaie. Sinon, les banques verront revenir vers elles, au moins partiellement, les fonds provenant de leurs souscriptions de bons du Trésor, et remis par l'Etat dans le circuit économique.

Conclusion.

L'examen des procédés de contrôle applicables en France montre qu'il est très difficile d'exercer une action directe sur le volume des liquidités détenues par le public.

Le souvenir des périodes d'inflation de 1951-1952 et de 1956-1957 pourrait, en outre, éveiller des doutes sur l'efficacité des méthodes utilisées, aussi bien pour agir sur la masse monétaire par l'intermédiaire de la distribution des crédits à l'économie, que pour limiter la liquidité des banques. Comment, dira-t-on, une politique du crédit dotée de moyens si étendus a-t-elle pu être si décevante

qu'en dix ans les prix de gros ont augmenté, par poussées successives, de près de 75%, les prix de détail de 85%, tandis que le pouvoir d'achat du franc fléchissait de plus de 40%?

Un jugement équitable doit, en réalité, tenir compte de l'ampleur et de la multiplicité des tâches assumées depuis la guerre par la France, de l'immense effort de reconstruction et d'équipement, des dépenses militaires et des charges d'assistance aux pays d'outre-mer qui ont aggravé le déficit des finances publiques. En de telles circonstances, la politique monétaire pouvait difficilement atteindre tous ses objectifs.

Il n'est cependant pas contestable que les actions de freinage exercées à différentes reprises sur la distribution du crédit et la liquidité des banques — notamment en septembre 1948, en 1951 et en 1957-1958 — ont largement contribué au retour à l'équilibre.

Sans doute, l'efficacité du système des « planchers » de bons du Trésor et des « plafonds » de réescompte a-t-elle tenu principalement au fait que les banques n'ont jamais cessé, depuis une quinzaine d'années, d'être plus ou moins endettées envers la Banque de France. Que se passerait-il dans l'hypothèse où de nouveaux et importants excédents de la balance des paiements, voire un dégel partiel de l'or thésaurisé, donneraient au marché monétaire une aisance telle que les banques seraient en mesure de se libérer de leurs engagements envers l'Institut d'émission? Ce dernier ne devrait-il pas être doté de moyens supplémentaires?

Les autorités monétaires sont conscientes du problème.

Le Conseil National du Crédit a pris récemment une première mesure qui vise à conférer plus d'efficacité au jeu du taux officiel de l'escompte; il a décidé que les conditions minimales d'escompte et d'avances appliquées par les banques seraient désormais rattachées à un taux de base distinct du taux d'escompte de la Banque de France.

Ce taux de base, auquel s'ajoutent comme auparavant des conditions variables ou fixes, est:

— égal au taux officiel de l'escompte, tant que celui-ci demeure compris entre $3\frac{1}{2}$ et $4\frac{1}{2}$ %;

— égal à $3\frac{1}{2}$ %, moins la moitié de la différence entre $3\frac{1}{2}$ et le taux officiel, si ce dernier est abaissé au-dessous de $3\frac{1}{2}$ %;

— égal à $4\frac{1}{2}$ %, plus la moitié de la différence entre $4\frac{1}{2}$ et le taux officiel, si ce dernier dépasse $4\frac{1}{2}$ %.

Ainsi, en cas de hausse du taux de l'escompte de 4 à 5%, le taux qui commande l'ensemble des tarifs d'opérations de crédit des banques serait porté à $4\frac{3}{4}\%$, soit majoré de $\frac{3}{4}\%$ de point au lieu de un point.

Il s'ensuit qu'en période d'argent cher, les banques verront s'ameuïser la marge de bénéfice qui leur est laissée en cas de réescompte, et qu'elles auront, par conséquent, intérêt à réduire leurs concours à l'économie avec plus d'énergie qu'elles ne le faisaient dans le passé, lorsqu'elles avaient la possibilité de répercuter intégralement sur leurs clients les hausses du taux officiel. Inversement, en période d'argent bon marché, le coût des crédits bancaires diminuera moins vite que le taux officiel, et les banques auront intérêt à développer leurs opérations productives.

Le Conseil National du Crédit a, d'autre part, été informé, l'an dernier, que des études étaient en cours en vue de l'institution éventuelle d'un système de réserves obligatoires. Il est aujourd'hui vraisemblable que les autorités monétaires porteraient plus volontiers leur choix sur un procédé différent qui permettrait de réduire, en cas de nécessité, le volume des réserves bancaires de premier rang.

HENRI FOURNIER

N. B. — Depuis la rédaction du présent article, le Conseil National du Crédit a décidé (6 octobre 1960) d'instituer un « coefficient de trésorerie », qui sera fixé par la Banque de France et lui permettra d'imposer aux banques le respect d'un rapport minimum entre certains éléments de leur actif liquide ou mobilisable, d'une part, et les éléments essentiels de leur passif exigible, d'autre part.

La décision du Conseil tend à compléter le régime décrit ci-dessus des « planchers » de bons du Trésor et des « plafonds » de réescompte. Il suffira, notamment, d'inclure au numérateur du coefficient de trésorerie les effets représentatifs de crédits à moyen terme pour réduire, dans les proportions jugées nécessaires, le volume des actifs que les banques peuvent céder sans pénalité à la Banque de France ou aux institutions de réescompte du premier degré.

H. F.