

ONLINE APPENDIX

Monetary policy without interest rates.

Evidence from France's Golden Age (1948 to 1973) using a narrative approach.

by Eric Monnet
2013

This appendix presents the original French documents quoted and used in the article « Monetary policy without interest rates ».

These documents are from the archives of the Banque de France (ABF). The number of the file and the box is stipulated before each quotation. PVCG denotes the minutes of the General Council of the Banque.

This appendix is divided in four parts. Parts 1, 2 and 3 contain the material used for Section 1 of the paper and Part 4 refers to the narrative analysis of restrictive episodes in Section 2.

- 1) Objectives of the policy of the Banque de France
- 2) Interest rates : a « psychological » and « qualitative » instrument
- 3) Asset substitution and the choice of instruments
- 4) Identification of restrictive monetary policy stance

The first page includes the names of Governors and deputy Governors from 1945 to 1974.

Tables with the names and the dates of change of all the instruments can be found in the article.

Cet annexe contient des documents originaux cités et utilisés dans l'article « Monetary policy without interest rates. »

Ces documents proviennent des archives de la Banque de France (ABF). Le fonds et le numéro de chaque boîte sont précisés avant chaque citation. L'abréviation PVCG désigne les Procès verbaux du Conseil général.

L'annexe est divisée en quatre parties ; les trois premières font référence à la Section 1 de l'article, et la quatrième à la Section 2.

- 1) Objectifs de la politique Banque de France
- 2) Les taux d'intérêt : instrument uniquement « psychologique » et « qualitatif »
- 3) Substitution des actifs et choix des instruments
- 4) Définition des périodes de politique restrictive

Enfin, la première page présente les noms des Gouverneurs et Sous-Gouverneurs de la Banque de France de 1945 à 1974.

Des tableaux avec les noms des instruments utilisés et leur modification sont disponibles dans l'article.

Governors of the *Banque de France*, 1945-1974

Governors

- ♣ 7 October 1944 - MONICK (Emmanuel)
- ♣ 19 January 1949 - BAUMGARTNER (Wilfrid)
- ♣ 21 January 1960 - BRUNET (Jacques)
- ♣ 8 April 1969 - WORMSER (Olivier)
- ♣ 14 June 1974 - CLAPPIER (Bernard)

First Deputy Governors

- ♣ 22 December 1945 - BLETTERIE (Henry de)
- ♣ 1er October 1952 - SALTES (Jean)
- ♣ 8 February 1960 - CALVET (Pierre)
- ♣ 20 July 1966 - CLAPPIER (Bernard)
- ♣ 27 March 1973 - LATTRE (André de)
- ♣ 14 June 1974 - RATTIER (Gabriel)

Second Deputy Governors

- ♣ 22 December 1945 - SALTES (Jean)
- ♣ 1er October 1952 - CALVET (Pierre)
- ♣ 8 February 1960 - SCHWEITZER (Pierre-Paul)
- ♣ 7 January 1964 - CLAPPIER (Bernard)
- ♣ 20 July 1966 - LATTRE (André de)
- ♣ 27 March 1973 - RATTIER (Gabriel)
- ♣ 14 June 1974 - LA GENIÈRE (Renaud de)

I) Objectifs de la politique Banque de France

« La politique du crédit en France », *Revue du personnel de la Banque de France*, n°5, nov.1954

« Les mesures prises pour des raisons socialement indiscutables, conjuguées avec un déficit de la balance des paiements, comportaient ainsi des risques graves d'inflation. Pour y faire face, les autorités monétaires ont pris des décisions en octobre 1951. La disposition essentielle consistait à fixer une limite en principe infranchissable aux plafonds de réescompte, afin d'obtenir trois résultats :

- arrêt de la hausse des prix que la situation internationale ne justifiait plus ;
- reprise de l'épargne ;
- amélioration de la balance des paiements,

En rétablissant ces limites de plafonds, la Banque de France devait tenir compte des décisions gouvernementales et de l'évolution des prix qui allait encore s'ensuivre pendant quelques mois ; elle a évalué les besoins probables de disponibilités monétaires et fixe, en conséquence, des limites de réescompte dont l'ensemble atteignait environ 500 milliards ; elle comptait que ce montant serait atteint au début de l'année 1952.

Comme elle ne pouvait être assurée que les disponibilités monétaires nécessaires ne dépasseraient pas légèrement ses prévisions, elle s'est toutefois réservé une marge à l'intérieur de laquelle elle fournirait aux banques, en cas de nécessité absolue, un complément modique de trésorerie, moyennant un supplément d'agio : depuis octobre 1951, les établissements de crédit peuvent, en cas de nécessité, obtenir de la Banque de France, par mise en pension temporaire d'effets de commerce, un concours supplémentaire, exceptionnel et provisoire, dont le montant ne peut d'ailleurs dépasser 10 % de leurs

facultés de réescompte ; mais ces opérations sont passibles d'un taux supérieur au taux d'escompte. Cette innovation importante aboutit à imposer aux banques en dépassement une pénalisation qu'elles doivent supporter sans pouvoir la répercuter sur leurs clients. Ainsi, pour la première fois dans son histoire, la Banque de France adoptait un système faisant varier le taux d'escompte en fonction de l'importance des engagements des banques et imposant, pour les engagements les plus forts, un taux supérieur à celui du marché. Par son caractère de pénalisation, ce taux majoré présente une analogie avec le bank rate de la Banque d'Angleterre. En fait, sauf lors des difficultés de trésorerie qu'elles ont connues pendant les premiers mois de 1952, les banques se sont très rarement exposées à subir le taux supérieur de réescompte.

Il y a maintenant sept ans qu'ont été prises les premières mesures importantes de contrôle décidées par le Conseil National du Crédit. On dispose aujourd'hui d'un recul suffisant pour voir comment ce système s'est adapté à des circonstances changeantes.

Il n'a pas été dressé par application d'une théorie économique déterminée ; qualitatives et quantitatives, les mesures prises ont combiné les différentes méthodes correspondant à des visées économiques distinctes et restent essentiellement fondées sur l'observation de faits. L'objet de cette observation était autrefois très simple; il suffisait de surveiller les variations de l'encaisse et celles des cours des changes; mais les éléments dont doit tenir compte la politique du crédit sont maintenant beaucoup plus variés ; s'il est vrai que les mouvements de l'encaisse or ont perdu de leur importance relative, les résultats de la balance du commerce et des paiements internationaux

restent au premier rang des données à envisager et toutes les manifestations de l'activité économique doivent être prises en considération. Il a fallu à la fois lutter contre l'inflation et encourager certaines activités. En raison de la diminution des ressources alimentant le marché financier, le crédit bancaire a joué un rôle de plus en plus grand parmi les moyens financiers dont disposent les entreprises pour

s'approvisionner en capital ; son coût Intervient donc davantage dans le prix de revient de l'industrie française : aussi la politique à suivre par les autorités monétaires ne peut-elle consister en un simple resserrement du crédit lorsque la technique indique que tel est le sens dans lequel elle doit, être orientée.

Cette complexité a donné à la politique française du crédit un aspect extrêmement varié, nuancé, non exempt d'apparentes contradictions. Dans le milieu très mouvant que constituait l'économie à la sortie de la guerre et de l'occupation, aucune limite ne pouvait encore être prévue et la Banque de France a dû prendre elle-même la responsabilité de donner des indications aux banques. À partir du moment où les principales pénuries ont pris fin, il est devenu plus facile de prendre des mesures plus précises ; il est entendu toutefois que, compte tenu des indications reçues pendant la période précédente, c'est aux banques qu'il appartient d'effectuer l'effort de discrimination qui reste tout aussi nécessaire.

Les limitations imposées ont joué un rôle non négligeable dans la lutte contre l'inflation : les décisions prises en septembre 1948 ont été suivies en 1949 d'une période de stabilité des prix intérieurs français qui s'est maintenue jusqu'à la guerre de Corée ; une orientation semblable a été observée des premiers mois de 1952, c'est-à-dire peu de temps après les mesures restrictives de la fin de 1951, et elle se maintient encore à l'heure où ces lignes sont écrites. Dans les deux cas, le solde débiteur de la balance des paiements courants, pour l'année suivant chacune de ces interventions, a été en diminution par rapport à l'année où elles se sont produites. Enfin, le rythme d'augmentation de la masse monétaire s'est atténué et l'épargne a repris un mouvement ascendant. - Ces limitations n'ont pas pour autant bridé l'économie française ; les trésoreries bancaires ont reflété la situation économique générale : quand les devises étrangères sont rentrées, les taux ont été abaissés ; quand les disponibilités monétaires ont été restreintes par la hausse des prix et les sorties de capitaux, les mécanismes ont serré plus fort. En constituant un frein à l'inflation, ils ont aidé au succès des mesures prises pour encourager l'épargne. Ils n'ont pas empêché le rajustement nécessaire des moyens de crédit aux besoins de crédit.

Politique du crédit et politique des changes

La réglementation du commerce extérieur et des changes leur a donné, à cet égard, des armes nouvelles. Conjuguée avec le contrôle du crédit, elle permet une action plus directe et plus immédiate sur les variations de la masse monétaire. La politique du crédit bancaire constitue sans doute, comme avant 1939, un élément susceptible de contre-balancer les mouvements de capitaux privés ; mais sous un régime de contrôle des changes son action est particulièrement efficace pour la défense de la monnaie. À cet égard on doit noter que le maniement du taux de l'escompte n'a plus le même sens qu'avant la guerre. Il n'est plus, comme alors un instrument d'action sur les changes et de défense de l'encaisse. C'est maintenant un moyen d'influencer la demande intérieure de crédit.

Arme toujours efficace certes mais simplement l'une de celles qui constituent l'arsenal complexe dont disposent les autorités responsables de la politique du crédit, la manœuvre du taux de l'escompte n'a plus, en France comme dans la plupart des pays, la même signification qu'autrefois.

[...]

en ce qui concerne l'intensification des demandes de crédit privées qui est apparue à diverses reprises au cours des périodes où le déficit de la balance des paiements s'aggravait, l'accentuation des mesures prises pour freiner l'expansion du crédit — plafond d'escompte et planchers — qui seront décrites ultérieurement, ont permis d'y mettre bon ordre. »

Barrère Alain, « La politique du crédit en France depuis 1945 », *Revue économique*. Volume 2, n°5, 1951, p. 513-542.

« Les responsables de la politique du crédit ont eu une conscience claire du redoutable problème que posait la situation inflationniste : le crédit bancaire — surtout celui qui allait être accordé à l'investissement sous forme de prêts à moyen terme — était susceptible d'entretenir l'inflation. Par ailleurs, on ne pouvait, par une restriction abusive de crédits, enrayer l'essor de l'activité. Le problème était ainsi posé sous forme contradictoire : éviter l'aggravation de l'inflation, soutenir le développement de la production. Mais il fallait nécessairement tenir compte des exigences encore appréciables que formulerait le Trésor. Ainsi une distribution rationnelle s'imposait; l'expérience acquise serait profitable et permettrait de passer du stade de l'empirisme au stade d'une politique cohérente. »

Rapport du Conseil National du Crédit, 1948, p.37

« La mission essentielle du Conseil National du Crédit a consisté en 1948 à veiller, comme précédemment, dans le domaine qui lui est imparti, à ce que les entreprises ne manquent pas du crédit qui leur est nécessaire pour s'équiper, pour produire, pour distribuer ; mais elle a aussi consisté à empêcher que la facilité du crédit favorisât une hausse indésirable des prix ou permît d'entraver une baisse jugée souhaitable. Cette ligne de conduite, simple dans ses motifs et dans ses buts, impliquait cependant, dans l'application, la conscience constante de la double faculté que possède le crédit ; il favorise l'activité, il nourrit aussi l'inflation. »

ABF 1331200301/330

« Les problèmes des actions directes sur la progression des encours de crédit »

« Les limites de la politique des taux d'intérêt se manifestent dans deux domaines. Tout d'abord, une réticence s'est fait jour progressivement, au point de devenir traditionnelle dans les pays industriels

modernes, à l'égard des taux élevés. Il en résulte qu'en cas de fortes pressions inflationnistes, les taux d'intérêt portés au niveau jugé admissible demeurent insuffisants pour combattre les déséquilibres qui se manifestent dans les ajustements de l'épargne aux investissements et dans la formation des prix. De plus - et c'est ce qui se produit actuellement en France - les considérations externes peuvent entrer en contradiction avec les préoccupations d'ordre interne. Dans ce cas, la politique de taux d'intérêt élevée, que justifieraient les tendances à la création excessive de moyens de paiement intérieurs, doit être évitée, car elle susciterait des afflux de devises qui viendraient, à leur tour, provoquer une surabondance monétaire. Certes, un tel processus serait sans doute favorable au rétablissement de l'équilibre monétaire international, mais il risquerait de se développer à l'excès ou d'entraîner, sur le plan économique et social, des conséquences considérées comme inacceptables par les pouvoirs publics. »

II) Les taux d'intérêt : instrument uniquement « psychologique » et « qualitatif »

PVCG, 11 avril 1957

« M. Bloch Lainé précise que, pour sa part, il ne se résigne pas volontiers à un relèvement de taux qu'il estime avoir beaucoup plus une portée psychologique qu'un effet réel, tout en comportant certains inconvénients. »

PVCG, 30 septembre 1948

« M.Le Président [Emmanuel Monick] reconnaît que le taux d'escompte n'est plus aujourd'hui une arme qui joue à plein et dont on puisse attendre des résultats aussi efficace que dans le passé. Son maniement est de nature néanmoins à produire, ce qui est nullement négligeable, un effet psychologique. »

ABF, 1427200301/334

Lettre de W. Baumgartner à Monsieur le Président de l'Association Professionnelle des Banques (7 février 1958)

« En ce qui concerne l'ensemble des autres concours à l'économie, je crois qu'il est nécessaire d'essayer d'atteindre à une stabilisation de l'encours des engagements. Vous savez que dans ce domaine du crédit nous avons pris, au cours de l'année, toute une série de dispositions se rattachant à deux ordres d'idées : les unes, dans le style que j'appelle d'habitude qualitatif, ont touché au taux des opérations et les autres, de caractère quantitatif, ont porté sur le montant des crédits susceptibles d'être réescomptés à la Banque de France . En bref nous avons en 1957, d'une part, augmenté le taux d'escompte pour la plupart des opérations, d'autre part, réduit les plafond de réescompte. » p.9

PVCG, 11 octobre 1951

“Le Gouverneur [W. Baumgartner] ajoute que, pour contenir le crédit dans des limites qu'on estime, à

un moment donné, devoir assigner à sa distribution, deux procédés surtout peuvent être employés: l'un, le procédé qualitatif, consiste à manier l'arme du taux de l'escompte; l'autre, le procédé quantitatif, agit par voie de restriction en fixant pour chaque usager un quantum de crédit qui ne peut être dépassé. La Banque, comme dans le passé récent, recourt à l'un et à l'autre. [...] Aussi, M. Le Gouverneur a-t-il jugé nécessaire de faire appel d'abord au jeu des taux. On peut douter, certes – et de très bons esprits en doutent – que la hausse des taux puisse à elle seule produire des effets vraiment efficaces. Mais il ne faut pas perdre de vue que, dans la circonstance, cette hausse sera accompagnée d'autres mesures qui vont, dès aujourd'hui, être soumises à l'approbation du Conseil National du Crédit. Il est un point d'autre part sur lequel on ne saurait lui dénier de valeur propre: si les restrictions de crédit ont sans doute plus de portée pratique, un relèvement du taux de l'escompte constitue une mesure plus significative au regard de l'opinion française, et aussi de l'opinion étrangère, elle indique clairement que tous les efforts seront faits pour défendre la monnaie. »

ABF, 1427200301/334

Lettre du gouverneur Baumgartner au Ministre des Finances Pierre Pflimlin (6 Février 1958)

« Il va sans dire que l'ensemble de ces dispositions ne devraient pas être considéré comme intangible. Conçue sur le plan économique général en fonction d'une situation déterminée, la stabilisation du crédit devra être inéchiée dans un sens ou dans l'autre lorsqu'évolueront les facteurs de cette situation. A la longue d'ailleurs le plafonnement des encours risquerait de se traduire par une cristallisation des positions acquises qui serait contraire aux exigences normales d'un secteur concurrentiel. »

III) Substitution des actifs et choix des instruments

ABF 1427200301/8

Note établie par la Banque de France en vue de la séance du Conseil National du Crédit, 29 septembre 1948

« A un moment où le Gouvernement tente un effort considérable, sur le plan fiscal et budgétaire, pour lutter contre l'inflation, il est normal, en effet, qu'il se préoccupe d'éviter qu'une expansion inconsidérée des crédits ne vienne annihiler cet effort. »

« Cette politique est inspirée par un double souci :

- il s'agit, tout d'abord, de limiter l'expansion des crédits, en vue de réduire le développement des moyens monétaires que le crédit peut faire naître.
- Il s'agit, ensuite, de conserver au Trésor l'appoint de ressources qu'il est normal, et plus spécialement dans les circonstances présentes, qu'il obtienne de l'appareil bancaire. »

Donc :

- limiter montants des dépôts nouveaux que les banques pourront investir en prêts supplémentaires
- ^ prescrire aux banque de ne pas apporter de réduction au montant actuel de leur portefeuille d'effets publics (bons du trésor ou traites du Crédit National)

- limiter le montant des concours que les banques peuvent obtenir auprès de l'Institut d'Émission

Aider le Trésor :

- le maintien du portefeuille d'effets publics des banques à son niveau actuel évite que le Trésor ne se trouve placé devant des demandes de remboursements considérables, qui pourraient alourdir de façon imprévue ses échéances
- d'autre part, la limitation des crédits que les banques peuvent consentir à l'aide de leurs dépôts nouveaux fait apparaître un excès de ressources que les banques pourront investir en fonds d'État. »

ABF 1331200301/10

Henri Koch, 29 janvier 1963, « Note sur d'éventuelles mesures dans le domaine monétaire »

« Il est apparu difficile, à l'époque, d'imposer aux banques la construction de dépôts sans intérêt sur les livres de la Banque de France, alors qu'elles continuaient de se refinancer systématiquement, et pour des montants importants, par le recours au réescompte. C'est pour éviter cet inconvénient que l'on a adopté le système du coefficient de trésorerie, qui a eu précisément pour effet de conduire les banques à nourrir elles-mêmes les effets à moyen terme que la Banque aurait – avec un système de réserves – continué à détenir, en contrepartie desdites réserves. Cet argument est toujours valable.

Il est rappelé que la situation est fort différente, à cet égard, dans pays étrangers appliquant le système des réserves obligatoires, ainsi qu'il ressort du tableau ci-après. »

ABF 1331200301/10

Lettre du Gouverneur à l'Association professionnelle des Banques (19 février 1960)

« Si le taux d'escompte reste en dessous des bons du Trésor, les banques ont intérêt à réescompter leurs effets et à acheter des bons du Trésor. Le résultat pourrait donc être un gonflement du portefeuille de l'Institut d'émission et la mise à la disposition du Trésor de nouvelles disponibilités. Ce schéma a été considéré comme normal jusqu'en 1957. Avant l'institution des planchers, il était en effet nécessaire de donner aux banques un avantage substantiel pour les inciter à réescompter des effets privés et à souscrire des bons du Trésor. Cet avantage a été maintenu en 1948-1951 lors de l'établissement des planchers pour favoriser un excédent sur le portefeuille obligatoire des bons et n'a disparu qu'en 1957 au moment de la hausse du taux de réescompte ; le Ministère des Finances a estimé que quota des planchers lui assurait un courant de souscriptions suffisant sans faire appel à un arbitrage supplémentaire : réescompte de papier privé contre souscription de bons du Trésor. »

ABF 1331200301/79

« Le rôle des banques et des organismes spécialisés dans les financements à moyen et long terme », exposé de M.Esteva (secrétaire général du CNC) au Plan , 25 mai 1955.

« Les considérations qui précèdent montrent que la réforme qui consisterait à imposer aux banques le financement d'un portefeuille à revenu fixe peut présenter des dangers du point de vue monétaire. Si, néanmoins, les avantages attendus quant au comportement du marché financier et quant à la structure du financement des entreprises, sont jugés suffisamment déterminants pour adopter la mesure envisagée, il faudrait que celle-ci soit assortie de dispositions complémentaires dans le domaine du crédit, pour éviter un accroissement de financement des investissements par la création monétaire. Peut-être même, pourrait-on envisager que les souscriptions ou les achats d'obligations par les banques

soient soumis à un contrôle préalable de la Banque de France.

La réforme ne paraît pas en tout cas capable de résoudre le problème qui reste fondamentalement le plus important, celui d'assurer une proportion satisfaisante entre le développement de la consommation et les progrès de l'épargne, dans l'expansion du revenu national.

[...] Il y a tout lieu de penser que les achats ou les souscriptions d'obligations par les banques auraient pour conséquence une formation supplémentaire de dépôts, à moins que des mesures ne soient prises pour l'éviter.»

ABF 1331200301/79

Note de la Direction générale du crédit, 18 octobre 63 (réflexions sur le coefficient de trésorerie).

« Depuis quatre ans, les conditions de financement des crédits à moyen terme destinés à l'équipement ont sensiblement évolué. A la fin de 1958, les banques ne conservaient en portefeuille qu'une fraction limitée des effets représentatifs de crédits à moyen terme créés par elles : 890 millions de francs ; la Banque de France détenait par contre dans ses actifs un montant important d'effets de cette nature : 6920 millions de francs. A la fin de 1962, les chiffres correspondants étaient devenus respectivement 8170 millions de francs et 3590 millions de francs. Ce résultat a été rendu possible par l'évolution favorable des trésoreries bancaires, qui a été elle-même la conséquence du redressement monétaire de 1958 : les excédents de la balance des paiements et l'accroissement des espèces thésaurisées sous forme de dépôts ont procuré d'importantes disponibilités aux banques, qui ont ainsi pu « nourrir » d'avantage d'effets à moyen terme. Il a aussi été le fruit d'une politique délibérée du Conseil National du Crédit et de la Banque de France : l'institution du coefficient de trésorerie, puis son élévation progressive, avaient en effet pour objectif essentiel de faire en sorte que les banques utilisent par priorité leurs

disponibilités de trésorerie à financer les crédits à moyen terme qu'elles avaient distribués. » (i.e financer sur fonds propres plutôt que de réescompter)

« La situation ainsi créée n'est toutefois pas entièrement satisfaisante, car elle est équivoque. Les crédits à moyen terme distribués par les banques sont en principe réescomptables sans restriction, mais, en fait, depuis l'institution du coefficient de trésorerie, les banques se voient interdire la faculté d'utiliser leur possibilité de mobilisation.

Comme l'élévation progressive du coefficient de trésorerie n'a jamais été, et ne pouvait être présentée aux banques comme un processus irréversible, ces dernières sont en droit de supposer que les crédits à moyen terme qu'elles distribuent sont destinés à recouvrer un jour, sinon l'intégralité, du moins une bonne part des facilités de réescompte qui y étaient attachées. L'équivoque ainsi maintenue pourrait donner lieu à de sérieux malentendus en cas de resserrement des trésoreries bancaires, par suite notamment d'un retournement de la balance des paiements.

Le caractère équivoque du régime actuel est confirmé par la nature contradictoire des critiques qui sont adressées au crédit à moyen terme. Les adversaires traditionnels des crédits à moyen terme réescomptables continuent de dénoncer les trop larges facilités qu'ils procurent aux banques en matière de recours à l'Institut d'Émission ; d'autres voix s'élèvent au contraire pour regretter que les crédits bancaires à l'équipement et à la construction demeurent limités à cinq ans et pour souhaiter que certaines facilités de réescompte soient instituées pour des crédits bancaires à plus long terme. [...]

« Le principe de ces réformes consisterait, en ce qui concerne les crédits à moyen terme nouvellement accordés, à ne donner aux banques que la possibilité de recourir à un réescompte momentané des effets correspondants, en cas de besoins de trésorerie temporaire et dans des limites bien définies. Ainsi les banques pourraient continuer à financer l'équipement des entreprises sous forme de crédits à moyen terme, sans faire peser sur l'Institut d'émission le risque de devoir un jour mobiliser intégralement ces crédits, mais sans courir elles-mêmes les dangers d'une trop large mobilisation. »

« La réforme projetée entraînerait une réduction sensible du montant des crédits susceptibles d'être présentés au réescompte par les banques. Il convient naturellement de s'assurer que le volume du papier réescomptable resterait suffisant pour permettre aux banques de faire face aux sorties traditionnelles de billets si l'évolution de la balance des paiements et celle des finances publiques exerçaient un jour une très forte action restrictive sur le marché monétaire.

En outre les mécanismes de contrôle de la liquidité bancaire devraient être bien entendu réexaminés. Le coefficient de trésorerie avait été introduit pour s'assurer que les banques consacraient, par priorité, leurs disponibilités de trésorerie à financer des crédits à moyen terme qu'autrement elles auraient pu présenter au réescompte pour leur totalité.

A partir du moment où ces crédits ne seraient plus réescomptables que pour une fraction, le coefficient de trésorerie perdrait une de ses raisons d'être. Sa suppression pure et simple ne saurait cependant être envisagée sans inconvénients. Dans les conditions actuelles, la possibilité de fixer, en hausse ou en baisse, le taux de coefficient constitue, pour la Banque de France, un instrument efficace d'action sur les trésoreries des établissements de crédit. Pour que la Banque de France puisse continuer à limiter efficacement la liquidité bancaire, trois solutions sont possibles:

- maintien pur et simple de ce coefficient
- modification du coefficient de trésorerie dont le numérateur ne comporterait plus, hormis les Bons du Trésor et les liquidités, que les crédits non affectés par le nouveau régime.
- Une modification encore plus profonde qui aboutirait à l'instauration d'un système de réserves obligatoires. »

Direction générale du crédit, Note du 8 octobre 1965.

Nécessite de modifier les règles d'intervention de la Banque (projet de réserves obligatoires) :

« Il est nécessaire soit d'assouplir le coefficient de trésorerie afin de faciliter l'escompte de crédits à moyen terme, soit les plafonds pour accueillir plus libéralement les crédits à court terme, soit même ces deux procédures de contrôle des recours des banques. Un abaissement marqué du coefficient de trésorerie n'aurait rien d'inconcevable : institué pour borner les facultés de mobilisation des banques, le coefficient paraît naturellement appelé à s'effacer dès lors que l'extension des recours se révèle inéluctable. Une telle solution offrirait, en outre, l'avantage d'apaiser les récriminations des banques qui distribuent moins de crédit à moyen termes que les autres : son application ne saurait cependant dépasser certaines limites. L'élévation des plafonds d'escompte n'est pas davanatge à rejeter par principe. Elle constituerait même l'aménagement le plus justifié dans la mesure où la Banque estime qu'elle doit assurer le développement de ses concours en accueillant des crédits à court terme plutôt que des crédits à moyen terme. Toutefois un élargissement massif des plafonds aggraverait inévitablement le problème de la détermination du contingent d'escompte alloué à chaque banque. De plus, tout retour en arrière est, en ce domaine, moins facile que le resserrement d'une coefficient de trésorerie ou de réserves. »

IV) Définition des périodes de politique restrictive

30 septembre 1948 - 8 juin 1950

PVCG, 4 septembre 1948

« Le Gouvernement de la Banque a pensé, en effet, qu'étant donné les circonstances actuelles, il appartient à l'Institut d'Emission de prendre les mesures conservatoires qui relèvent de sa compétence et qui tendront à freiner les appels au crédit. Ces appels se sont multipliés de telle façon, ces temps derniers, que l'on est fondé à en craindre la recrudescence dans les jours prochains. D'après les statistiques bancaires, le montant des crédits en cours, utilisés par la clientèle de l'ensemble des banques, s'est accru, en juillet, d'un ordre de grandeur de 70 milliards, dont 70% environ nourris par l'augmentation des dépôts en banque, et 30% environ par appels des banques aux concours de l'Institut d'Emission (réescompte, avances à 30 jours et « open market »).

Un tel développement du crédit, développement dont nous ignorons certes pas les causes principales - hausse des prix de revient, resserrement des trésoreries – est cependant trop rapide, trop général et trop menaçant pour que la Banque de France puisse y assister sans se servir d'autres armes que celles de la discrimination que lui a confiées le Conseil National du Crédit et dont elle use, d'ailleurs quotidiennement. »

PVCG, 9 septembre 1958

Lecture de la lettre du Ministre des Finances, Paul Reynaud, envoyée au Gouverneur :

« une telle décision [hausse du taux d'escompte] est de la compétence exclusive de l'Institut d'Émission et il ne m'appartient pas de prendre position à son sujet et d'apprécier, au regard de la politique

gouvernementale, sa justification et ses conséquences. Je m'étonne seulement que le Gouvernement de la Banque ait jugé devoir proposer au Conseil Général une mesure aussi importante, dont la portée dépasse les limites de la technicité monétaire et de la technique du crédit, sans consulter préalablement le Président du Conseil investi, M. Robert Schuman, et avant que soit constitué le nouveau Gouvernement, il me semble qu'il eut été à tout le moins normal, alors que toute activité financière se trouvait suspendue pendant quarante huit heures, de différer la délibération du Conseil Général. »

ABF, 1427200301/8

Lettre du Gouverneur, Emmanuel Monick à Monsieur Filippi (17 septembre 1948)

“La politique que le Gouvernement entend mettre en œuvre, en vue d'obtenir le redressement des finances publiques et l'arrêt de l'inflation, ne peut faire aucune part à la facilité, dans quelque domaine que ce ce soit. Des mesures sont prises pour réduire le train de vie de l'Etat ; des sacrifices supplémentaires sont imposés aux contribuables ; un effort de patience est demandé aux salariés. L'augmentation des charges imposée au pays peut-elle avoir comme contrepartie des facilités de crédit ? Ceci ne correspond pas aux vues du Gouvernement. C'est au contraire, comme l'avait précisé le président Reynaud, pour freiner l'inflation sous toutes ses formes que le Gouvernement mettra en oeuvre le programme dont ils vous soumet aujourd'hui les premiers éléments. »

ABF 1427200301/8

Note établie par la Banque de France en vue de la séance du Conseil National du Crédit (29 septembre)

« A un moment où le Gouvernement tente un effort considérable, sur le plan fiscal et budgétaire, pour lutter contre l'inflation, il est normal, en effet, qu'il se préoccupe d'éviter qu'une expansion inconsidérée des crédits ne vienne annihiler cet effort. »

« Cette politique est inspirée par un double souci :

- il s'agit, tout d'abord, de limiter l'expansion des crédits, en vue de réduire le développement des moyens monétaires que le crédit peut faire naître.
- Il s'agit, ensuite, de conserver au Trésor l'appoint de ressources qu'il est normal, et plus spécialement dans les circonstances présentes, qu'il obtienne de l'appareil bancaire. »

PVCG, 30 septembre 1948,

Étude de la proposition de baisser le taux d'escompte à 3% suite à l'instauration du contrôle quantitatif (plafonds de réescompte)

« Les raisons qui avaient motivé cette hausse sont certainement présentes à l'esprit de tous. Le pays se trouvait alors en pleine crise politique, avec un Gouvernement démissionnaire se bornant à assurer l'expédition des affaires courantes. D'autre part, le mois de juillet avait été marqué par une augmentation très sensible des crédits commerciaux. La Banque avait donc pensé qu'il était nécessaire, dans une telle conjoncture, de prendre une mesure de défense, mesure qui ne pouvait être autre qu'une hausse du taux de l'escompte. »

« Aujourd'hui, la situation n'est plus la même, en ce sens que des mesures fiscales sont intervenues, qui assurent l'équilibre du budget, et que le Gouvernement a défini une politique du crédit destinée à freiner la poussée inflationniste. Surtout, le Conseil National du Crédit, dans sa séance d'hier, après avoir pris

acte des recommandations du Président du Conseil, agissant en sa qualité de Ministre des Finances et des Affaires Économiques, a pris un certain nombre de décisions dont il semble qu'on puisse attendre qu'elles rendront impossible toute inflation de crédit. »

ABF, 1427200301/8

Lettre de l'Association professionnelle des banques au Gouverneur de la Banque de France (8 octobre 1948)

« J'ai le devoir de porter à votre connaissance l'émotion que cette communication a soulevée au sein de l'association et d'appeler votre attention sur les observations auxquelles elle a donné lieu. »

« Les banques ont le sentiment que le péril d'inflation qu'on leur demande de conjurer n'a pas véritablement sa source dans une expansion de crédits qu'elles se sont toujours attachées à freiner. C'est aujourd'hui pour les chefs d'entreprises, et pour le monde des affaires, en général, un lieu commun que de se plaindre de l'assèchement des trésoreries et de la parcimonie des concours bancaires. »

PVCG, 1er septembre 1949

Le Gouverneur: « Il n'en reste pas moins que, depuis la fin du premier trimestre la masse monétaire est en constante augmentation. Que l'on estime cette augmentation pernicieuse ou qu'au contraire on la juge insuffisante, le Gouvernement, au cours d'un récent conseil de cabinet, n'en a pas moins cru devoir signaler que les dispositions prises, il y aura bientôt un an, dans le domaine du crédit n'ont pas cessé d'être en vigueur. Aussi la Banque a-t-elle dès hier adressé une lettre au président de l'Association professionnelle des Banques afin qu'il soit rappelé à ses adhérents la nécessité de respecter un certain

nombre de prescriptions, dont les unes, on doit le dire, on été observées, mais dont quelques autres ont été peu à peu perdues de vues par certaines catégories de banquiers. Il s'agit en particulier de la règle concernant le plancher des Bons. Les services de contrôle de la Banque n'ont jamais cessé d'ailleurs de s'assurer que le montant des Bons figurant dans le portefeuille des Banques s'élève bien au chiffre minimum prescrit. »

PVCG, 8 Juin 1950.

Le Gouverneur: « La mesure proposée n'est peut être pas rigoureusement orthodoxe, en ce sens qu'autrefois on eût sans doute attendu pour la prendre que la stabilisation des crédits à l'économie privée, depuis plus longtemps acquise, fût par là plus largement consolidée. Il semble cependant que, dans la période actuelle, alors qu'une certaine incertitude plane quant au développement de la production, que des vues un peu pessimistes tendent à se répandre dans l'esprit de certains, ils soit permis sur ce point non pas de rompre avec la tradition, mais de l'infléchir en quelque sorte, en l'adaptant à ces circonstances un peu différentes. »

11 octobre 1951 - 17 septembre 1953

ABF 1427200301/15

Notes préparatoires de M. Besse (président du Conseil National du Crédit)

pour la séance du 11 octobre

« Le mouvement d'expansion des moyens monétaires est dans l'ensemble plus rapide qu'au cours des périodes citées ci-dessus, mars 1947-décembre 1948 exceptée.

Que l'optique retenue soit « monétaire pure » ou « économique », les comparaisons qui précèdent – sommaires certes- sont suffisamment éloquents pour qu'il ne soit pas utile d'insister sur les conclusions qu'il convient d'en tirer. En quinze ans, la seule période relativement saine sur le plan monétaire se situe en 1949-1950. Le « sursis » a duré environ un an. Depuis lors, l'inflation a été peut-être lente à renaître. Elle est aujourd'hui à nouveau présente, et sa réalité se compare presque sans restriction à celle des périodes les plus néfastes de notre histoire récente.

Cette situation appellerait, en tout état de cause, une réaction énergique. Mais celle-ci s'impose avec d'autant plus de force qu'aucune des causes qui, à d'autres périodes -crise sociale profonde, état de guerre, pénurie généralisée- ont pu rendre aléatoire une politique de redressement monétaire, ne se rencontre aujourd'hui. La prospérité indéniable dont jouit notre Pays est de nature, au contraire, à accroître l'efficacité d'une action positive cohérente et prolongée ».

PVCG, 11 octobre 1951

« Depuis lors, sous l'empire des événements, un renversement progressif de la situation s'est produit, entraînant une constante augmentation des besoins de crédit. M. Le Gouverneur pense qu'il n'est pas utile d'exposer de nouveau ce qu'il a eu l'occasion de dire à maintes reprises sur ce sujet, tant dans cette enceinte que devant le Conseil National du Crédit. Il lui suffira de constater une fois de plus qu'on est indiscutablement en présence d'une pression de plus en plus forte de la part des demandeurs de crédit, pression encore accentuée ces derniers temps par l'évolution constamment défavorable de la balance des paiements. Ainsi que M.le Gouverneur l'a indiqué au cours de la dernière réunion du Conseil

National du Crédit, dans toute la mesure où la production continue de se développer, dans toute la mesure également où la montée des prix et des salaires augmente en quelque sorte mécaniquement les besoins de trésorerie des entreprises, dans toute la mesure enfin où le déficit de la balance des paiements entraîne des réductions de disponibilités francs, dans tous ces cas, il est naturel que des demandes de crédit se produisent. Mais il ne s'ensuit pas qu'à l'exception de la première hypothèse, il faille toutes les satisfaire. En particulier, M. le Gouverneur rappelle que la convention du 2 juin 1949, par la réforme profonde qu'elle apportait au fonctionnement du Fonds de Stabilisation des Changes, avait précisément pour objet d'assurer le jeu normal de la balance des paiements. Le retour à l'équilibre, quand la balance devient débitrice, doit se faire, en effet, par le moyen de raréfaction de la monnaie. C'est là un mécanisme monétaire classique. »

« Aussi, M. le Gouverneur a-t-il jugé nécessaire de faire appel d'abord au jeu des taux. On peut douter, certes – et de très bons esprits en doutent – que la hausse des taux puisse à elle seule produire des effets vraiment efficaces. Mais il ne faut pas perdre de vue que, dans la circonstance, cette hausse sera accompagnée d'autres mesures qui vont, dès aujourd'hui, être soumises à l'approbation du Conseil National du Crédit. Il est un point d'autre part sur lequel on ne saurait lui dénier de valeur propre: si les restrictions de crédit ont sans doute plus de portée pratique, un relèvement du taux de l'escompte constitue une mesure plus significative au regard de l'opinion française, et aussi de l'opinion étrangère, elle indique clairement que tous les efforts seront faits pour défendre la monnaie ».

« Le projet que M. le Gouverneur développera cet après-midi devant le Conseil National du Crédit comportera le retour à l'observation stricte des plafonds de bons calculés dans les conditions connues – des tolérances avaient en effet été aussi consenties sur ce point pour permettre le retour aux plafonds d'escompte en fin de mois – et le respect de nouveaux plafonds d'escompte, qui seront calculés à partir

des encours actuels. »

« Pour obtenir l'effet d'assainissement qui est attendu de ces mesures, non dans l'immédiat, mais à terme, il faudrait empêcher pour l'avenir que des compensations puissent se faire par la voie de l'open market. Or, sur ce plan, il n'existe qu'une limitation sous la forme de la fixation d'un plafond global qui a été relevé à plusieurs reprises par le Conseil Général et dont le dépassement temporaire a été autorisé par lui en quelques occasions au cours des derniers mois. Il semble donc que, si l'on veut que le nouveau mécanisme conserve son efficacité et ne retombe pas dans les inconvénients qu'a fini, à la longue, par présenter l'ancien système, il y ait lieu de rechercher un moyen propre à éviter que les banques ne trouvent à l'open market des concours supplémentaires, et ce, à meilleur compte qu'en recourant à « l'escompte D » [enfer]».

« Il nous suffira de constater une fois de plus qu'on est indiscutablement en présence d'une pression de plus en plus forte de la part des demandeurs de crédit, pression encore accentuée ces derniers temps par l'évolution constamment défavorable de la balance des paiements. »

ABF, 1427200301/15

Echanges de lettre (Novembre) entre le Gouverneur de la Banque de France et le Président de la Chambre de commerce de Paris qui écrit :

« Force nous est bien de constater que nous nous trouvons en présence à la fois d'un renforcement des restrictions de crédit et d'un renchérissement de son coût. Nous ne saurions trop attirer votre attention sur le fait que de telles mesures sont incompatibles avec le développement de la production et l'amélioration de la productivité, objectifs assignés par les pouvoirs publics eux-mêmes pour réduire les troubles actuels »

Réponse du Gouverneur : « Je ne dissimule pas qu'une politique monétaire sévère est susceptible d'entretenir pour les entreprises une gêne et parfois de réelles difficultés ; mais je dois constater qu'à l'heure présente aucun des indices généraux d'activité : indice de la production industrielle, niveau de l'emploi notamment, ne permettent de justifier l'affirmation qu'une telle politique a précipité notre Pays dans la crise.[...] A la vérité, les difficultés que connaissent aujourd'hui les chefs d'entreprises sont dues essentiellement à l'aggravation récente d'une situation inflationniste déjà ancienne, et non à la politique monétaire mise en œuvre pour combattre celle-ci. »

PVCG, 17 Septembre 1953

« Mesures d'allègement des conditions bancaires relevant du Conseil National du Crédit »

Le Gouverneur : « Depuis plusieurs semaines déjà, il est sans arrêt question dans la presse, parmi ces éléments un peu flottants, et par certains côtés contradictoires, qui constituent les différentes pièces de la politique gouvernementale, d'un effort que l'on qualifie d' « expansion économique » et qui est plus exactement un effort pour l'abaissement du coût du crédit. Ce point a déjà été évoqué ici le 3 septembre et M.le Gouverneur avait déploré à ce moment-là que certaines discussions puissent s'ouvrir dans la presse, sur la foi, non de communiquée officielle, mais d'indiscrétions commises plus ou moins systématiquement sur des matières aussi délicates que le taux de l'escompte. Le Conseil se souvient qu'il en était résulté un certain trouble sur le marché monétaire ; des dispositions appropriées ont dû être prises et il semble que ce trouble ne s'est pas poursuivi, les consignes données ayant été, dans l'ensemble, rigoureusement observées.

Quoiqu'il en soit, le Gouvernement a manifesté le désir d'obtenir une certaine participation du système

bancaire à l'effort qu'il poursuit et qui, encore une fois comporte une certaine contradiction. Mais il faut aussi considérer combien sa tâche est difficile car il vise, écartant semble-t-il pour le moment toute idée d'ajustement monétaire, à faire en sorte que les prix français redeviennent plus compétitifs et que, du même coup, le danger d'une augmentation généralisée des salaires soit écarté ; il voudrait, en même temps, que les tendances de l'économie soient un peu plus fermes qu'elles ne l'ont été dans le passé. C'est en cela que l'on peut parler d'éléments contradictoires. »

« Il ne paraît pas possible, en l'état actuel des choses, d'éviter une certaine augmentation, car étant donnée la situation du marché financier, en freinant à l'excès le développement du crédit dans le logement et la construction, on restreindrait leur activité, ce qui serait en contradiction avec la politique gouvernementale puisque cela reviendrait à faire obstacle à une politique désirée d'expansion. »

(26 juin 1957) 5 février 1958 - 5 février 1959

PVCG, 11 avril 1957,

Le Gouverneur : « Cette séance [du Conseil National du Crédit] sera consacrée à des mesures comportant certaines restrictions en matière de crédit à la consommation. [...] Il s'agit là, comme le dira sans doute M.Ramadier [le Ministre des Finances] dans l'exposé qu'il fera devant le CNC, de mesures modérées : elles peuvent l'être, et elles le sont à la demande du Ministre. On avait envisagé un moment de relever dans une proportion un peu plus forte le montant du versement comptant exigé pour

l'achat des automobiles, mais M.Ramadier a préféré, en considération de l'accord intervenu entre cette industrie et le Gouvernement touchant le développement des exportations, limiter ce montant à 30% ».

« Sur la situation générale, il n'est pas besoin d'épiloguer longuement : on sait comment se présente l'évolution en matière de Trésorerie – ce point a été signalé au début de la séance – en matière de crédit et en matière de devises. Sur ces deux derniers plans, la dégradation a été continue et elle s'est accentuée depuis le début de la présente année. [...] Ces considérations montrent qu'il est indispensable de réagir. Ce n'est pas sans doute pas que pour des raisons que M. le Gouverneur a précédemment indiquées – le maniement du taux de l'escompte exerce une grande action sur la balance des paiements ; mais, dans ce domaine, l'effet est surtout d'ordre psychologique et la mesure envisagée répond aux recommandations qui ont été faites de l'étranger, pas l'ensemble de la presse, comme par tous les techniciens, ainsi que par l'OECE dans chacun de ses derniers rapports. Il n'est donc pas douteux qu'à différents égards, et, en particulier ,du point de vue de l'obtention éventuelle de nouveaux crédits extérieurs, la hausse du taux de l'escompte constitue une mesure nécessaire pour apaiser en quelque sorte l'opinion des Banques centrales étrangères. Sur le plan technique, les effets sont – on l'a dit – secondaires ; ils ne sont pas pour autant inexistant. Il est certain que l'un des facteurs qui changent, à l'heure actuelle, notre position de change consiste dans le fait que les taux du marché de Paris sont moins rémunérateurs que ceux des autres places étrangères. Aussi bien, une menace non négligeable pèse-t-elle au titre des comptes de francs transférables, ceux-ci pouvant, à tout instant, être vidés à l'étranger. »

PVCG , 20 juin 1957

« Sur le plan de la politique du crédit, en général, il est absolument certain qu'un effort doit être entrepris pour compléter celui qui sera réalisé par le Gouvernement sur le plan des finances publiques ; et tous les représentants de la profession bancaire sont aussi conscients que les dirigeants de la Banque qu'il sera global et « sélectif », ce second caractère n'excluant par l'autre. L'effort sélectif devra, naturellement, porter sur l'aide à l'exportation et , d'autre part, ménager ce qui est essentiel dans les activités alimentées par le crédit. »

« Il reste à définir le cadre général de l'action à mener en matière de crédit. Deux idées simples sont à la base de la politique à suivre. L'une procède du fait que le développement de l'expansion économique en France , au cours des derniers mois et des dernières années, a été un peu trop rapide par rapport à nos moyens. L'autre, qui n'est pas moins importante, tient à ce qu'il est nécessaire de compenser l'effet inflationniste qui résultera, sur l'ensemble de la masse monétaire, des décisions qui vont être prises – et qui s'ajouteront à celle qui a été arrêtée ici le 29 mai, touchant l'ouverture de nouvelles avances à l'Etat. »

PVCG, 26 juin 1957

La Banque de France accorde une avance de 300 milliards de franc au gouvernement.

« Toutes les mesures fiscales qui viennent d'être adoptées, toutes les dispositions qui vont être prises dans le domaine du crédit afin de compenser l'incidence monétaire des Avances à l'Etat, risquent d'être

compromis, voire annihilés, par une création de monnaie que provoquerait une augmentation générale des salaires et des traitements dans le secteur privé, et même à la Fonction publique. C'est cette crainte que M.Franck tenait à exprimer très nettement et d'une façon officielle. M.Le Gouverneur dit qu'il ne peut que demander à messieurs les Censeurs de se faire l'interprète de ces préoccupations auprès du Ministre des Finances. »

« M.Lambert dit qu'il partage entièrement les préoccupations de M.Franck. Il est certain que, si, à l'heure actuelle, on ne prend pas des mesures extrêmement énergiques, on va vers une flambée des prix et des salaires dont on voit de tous côtés les premières manifestations et qui pourrait entraîner une hausse générale de l'ordre de 10% dans les trois prochains mois. »

Le Gouverneur : « Il serait nécessaire d'organiser une certaine limitation du crédit, de manière à neutraliser le flux d'argent qui va déferler sur le marché monétaire du fait de l'ouverture de nouvelles Avances à l'Etat. On sait que l'option peut, en cette matière, s'exercer entre deux systèmes : celui des réserves et celui des plafonds. »

PVCG, 6 novembre 1957

Nouvelle avances à l'Etat de 250 milliards dans un contexte de crise ministérielle.

« M. le Gouverneur propose d'indiquer au nouveau Ministre des Finances que la Banque se réserve, lors de la consolidation, de reprendre un certain nombre de problèmes auxquels avait fait allusion ici M. Gaussel la semaine dernière et qui tiennent à ce que ces nouvelles avances font peser d'un poids très lourd sur l'économie, ce qui appellera inévitablement, dans le domaine du crédit, des mesures corrélatives. Le Gouverneur explique qu'étant donné l'état de la Trésorerie, il n'y a pas d'autre choix

d'accepter les avances à court terme et de demander des conditions fortes de restriction du crédit ultérieurement. »

« Un autre point que M.le Gouverneur voudrait également mentionner aujourd'hui est celui de l'effort de restriction déjà accompli en matière de crédit, qui a été considéré, par certains, comme assez modéré. [...] Ceci étant, il importera de poursuivre cette action, avec le même doigté dont ont fait preuve les dirigeants de la profession bancaire au cours de cet été, car il est bien clair que l'injection de nouveaux francs dans le circuit monétaire va se traduire par une certaine extension des dépôts des banques, qui pourrait inciter certaines d'entre elles à se relâcher dans leurs efforts. »

PVCG, 28 novembre 1957

Sur le plan du crédit, qui représente l'autre élément commandant la demande interne, M.le Gouverneur indique qu'après de nombreuses conversations avec le Ministre, lesquelles faisaient suite aux explications qui ont été fournies ici à différentes reprises à ce sujet, il a finalement été convenu d'abaisser de nouveau les plafonds de réescompte des banques et des établissements financiers. Cette mesure, qui a commencé de transparaître dans la presse – ce qui était inévitable puisque les dispositions qui s'y rapportent ont déjà été notifiées par circulaire aux intéressés - , sera officiellement annoncée au cours de la séance que le Conseil National du Crédit tiendra lundi prochain. [...] Etant donnée la relative aisance que connaissent, tout au moins à l'heure actuelle, les trésoreries bancaires, il ne semble pas qu'il doive en résulter de trop grandes difficultés pour le marché monétaire. Néanmoins, il est à prévoir que compte tenu des échéances de fin d'année, les banques seront amenées à recourir au mécanisme de l'escompte en pension A et B – dénommé respectivement enfer et super enfer – lequel, comme on le sait, ne joue pratiquement plus depuis un certain nombre de semaines. »

« Pour les nouveaux efforts qui pourraient être ultérieurement nécessaires en matière de crédit, M.le Gouverneur tient à dire qu'à l'heure actuelle il n'est pas d'avis que l'on puisse accentuer encore l'action menée sur le système des plafonds, dont on a tiré tout ce qu'il était raisonnable d'en attendre. Si l'on se place dans une perspective un peu lointaine, il est en effet indispensable que les banques restent en rapports étroits avec l'Institut d'émission pour la mobilisation d'une partie assez importante des crédits qu'elles consentent ; or, dans l'hypothèse – qui, on est en droit de l'espérer, ne se présentera pas – où une inflation continue viendrait à se développer, il est évident qu'en recourant indéfiniment à l'abaissement des plafonds, on arriverait à couper toute relation, sur le plan du réescompte des effets commerciaux courants, entre la Banque et les établissements bancaires, ce qui n'est pas souhaitable. Par conséquent, si d'autres restrictions devaient être envisagées sur ce plan au cours de l'année prochaine, il semble qu'elles devraient consister, de préférence, en une limitation des encours, encore qu'un mécanisme de ce genre soit très délicat à mettre en œuvre, en raison des problèmes que posent aussi bien sa définition même – étant données les variations d'activité que marquent pour des motifs saisonniers l'ensemble des banques, et, particulièrement certaines d'entre elles – que la possibilité d'en sanctionner l'application. »

[...] Toutes ces considérations ne signifient pas, évidemment, que de nouvelles restrictions de crédit ne sont pas nécessaires, mais il semble qu'il serait plus normal, en soi, que fussent traitées séparément, d'une part, le problème de l'alimentation de la Trésorerie et , d'autre part, celui de l'action sur le crédit. »

PVCG, 6 février 1958

Le Gouverneur : « Les restrictions envisagées répondent à la notion d'une certaine sélectivité du crédit,

ou plus exactement – car cette formule, couramment employée, constitue plutôt un pléonasme – d'une certaine direction du crédit. Telle est la position à laquelle s'est arrêté, en définitive, le Ministre des Finances et à laquelle, notamment, M. Jacobsson, après des discussions approfondies avec tous les experts français, a donné son agrément depuis plusieurs semaines ; elle n'est peut être pas satisfaisante pour tous, mais il ne s'en est pas trouvé de meilleure.

M. Calvet dit qu'il voudrait faire remarquer à M. Brunet que les dispositions en question se fondent sur les préoccupations exprimées par nos interlocuteurs étrangers, qui ont constaté que, contrairement aux crédits consacrés à la construction de logements et aux établissements nationalisés, auxquels ont déjà été appliquées des mesures de limitation et de plafonnement tout de même extrêmement rigoureuses, les crédits d'équipement aux entreprises privées présentaient un risque d'accroissement nettement plus considérable, du fait de l'écart existant entre les autorisations et les utilisations. »

ABF, 1331200301/10

Lettre du gouverneur au Ministre des Finances P. Pfmilin (6 Février 1958) :

« D'une manière générale, et en liaison avec la politique suivie par le Gouvernement en matière budgétaire, il paraît souhaitable, dans la conjoncture actuelle, de tendre à une stabilisation du volume du crédit. Cette conclusion se dégage, me semble-t-il, de toute étude objective de la situation présente, quand domine la nécessité d'adapter le niveau de l'activité économique à celui des ressources matériellement disponibles. Elle a été soulignée lors des échanges de vues auxquels nous avons récemment procédé avec les représentants de l'Union Européenne de Paiements et ceux du Fonds monétaire International. Elle trouve son expression dans les mesures qui ont été arrêtées concernant les crédits à moyen terme à la construction ou au profit des entreprises nationalisées. Elle doit trouver une nouvelle application dans le domaine plus vaste encore des crédits ordinaires, à court ou moyen terme,

au profit de l'ensemble de l'économie privée. C'est dans cet esprit que mon intention est de demander par voie d'instruction, aux banques membres de l'Association professionnelle, de limiter globalement jusqu'à nouvel ordre leurs concours à l'économie privée au niveau qu'ils avaient atteint à la fin de 1957. »

ABF, 1427200301/334

Conseil National du Crédit, Compte rendu de la séance du 7 février 1958.

« Les principales tendances qui s'étaient manifestées à la fin du 2e trimestre de 1957 : hausse des prix dans une conjoncture d'activité économique toujours croissante, accroissement sensible de l'endettement du Trésor public à l'égard des banques, **ralentissement de l'expansion des crédits à l'économie**, se sont maintenues ou même développées au cours du trimestre suivant. La production industrielle a continué de progresser (9,3 % de plus qu'au 3e trimestre 1956). Indice général des prix continue d'augmenter : + 2,8 % par trimestre (la plus forte hausse depuis décembre 1951). Cette tendance contraste avec la baisse observée sur les marchés internationaux ; elle s'explique, pour une part, par les dispositions dont il sera parlé plus loin prises dans le domaine des changes.

L'évolution toujours défavorable de notre commerce avec l'étranger a nécessité la mise en œuvre de nouvelles mesures de redressement après qu'elle se soit concrétisée par d'importantes sorties de devises au cours du mois de juillet.

Les crédits à l'économie de sont développés modérément et les créances bancaires sur le Trésor public plus fortement ; au 30 septembre, les 350 milliards d'avances consenties par la Banque de France en juin avaient été utilisées en totalité.

Le ralentissement constaté dans l'expansion des crédits à l'économie a suivi les diverses mesures prises

depuis le début de l'année en vue de freiner leur développement :

- restrictions apportées dans le financement des ventes à tempérament
- relèvement du taux de l'escompte de 3 à 4% le 11 avril, puis à 5 % le 12 août.
- Abaissement de 20% des plafonds de réescompte des banques, appliqué en deux tranches égales, l'une à partir du 10 juillet, l'autre à partir du 10 août.

Les crédits portés par la Banque de France, toujours en accroissement depuis fin 1955, ont diminué de 116 milliards pendant le 3e trimestre de 1957.

Toutefois si l'on pousse plus loin l'analyse, on constate que l'augmentation de 37 milliards, constatée pour les crédits à l'économie financée par les banques et la Banque de France, s'analyse en deux mouvements de sens contraires :

- une diminution, à concurrence de 69 milliards, du montant des crédits à court terme
- une progression, au contraire, de 105 milliards des portefeuilles d'effets représentatifs de crédit à moyen terme.

Cette progression s'explique, à concurrence de 22 milliards, par des réescomptes, auprès de la Banque de France, d'effets précédemment détenus par les organismes réescompteurs intermédiaires et, pour le surplus de 84 milliards, par une augmentation nette des encours, qui se décompose comme suit :

- 40 milliards pour la construction
- 39 milliards pour l'équipement du secteur privé et l'exportation
- 5 milliards pour le secteur nationalisé »

ABF, 1331200301/10

Lettre du Gouverneur au Ministre des Finances et au président de l'Association professionnelle des banques (7 février 1958) :

« Les graves difficultés, résultant essentiellement de l'accroissement de la demande interne, qui ont marqué les années 1956 et 1957, ont entraîné l'épuisement presque total des réserves de devises reconstituées au cours des années antérieures.

Des concours extérieurs viennent d'être obtenus. Mais il va de soi que seul le rétablissement de l'équilibre dans notre économie est susceptible d'assurer le maintien de nos activités et la stabilité de notre monnaie.

Le Gouvernement a pris, dans le domaine budgétaire, des décisions importantes en vue de réduire le déficit et de ramener l'aisance dans la trésorerie. D'autres mesures ont été arrêtées qui tendent à limiter les crédits à moyen terme en faveur de la construction et des entreprises nationalisées.

Dans le domaine du crédit privé, une action continue a déjà été menée depuis longtemps en vue de lutter contre les tendances inflationnistes. Vous savez que les dispositions prises notamment au cours de l'année 1957 ont entraîné un sérieux ralentissement dans l'accroissement des encours bancaires. Ceux-ci ont néanmoins continué de progresser quelque peu. Aussi paraît-il nécessaire, pour compléter l'effort déjà accompli, de s'orienter vers de nouvelles dispositions tendant directement à stabiliser le volume du crédit. »

PVCG, 31 juillet 1958

« On ne connaît pas encore l'indice de la production industrielle pour le mois de juin, mais, d'après les quelques renseignements qui ont pu être obtenus, il semble qu'il ne différera guère de celui de mai. Il se confirme donc, une fois de plus, que l'activité reste encore très soutenue.

Il ne paraît, dans ces conditions, pas opportun, étant donnée la nécessité de ne pas contrarier le redressement – qui doit se poursuivre – de la balance des paiements, d'infléchir dès maintenant la ligne générale de la politique de crédit et, à cet égard, M. le Gouverneur avait exposé ici combien certaines des observations formulées récemment devant le Conseil Economique lui avaient paru, pour le moins, prématurées. En revanche, il est d'avis que, sur certains points particuliers, en vue d'aider quelques secteurs qui sont d'ores et déjà en perte de vitesse, le moment est venu de prendre des décisions [relâchement des contraintes dans le secteur de l'électro ménager] qui n'auront, il faut le dire, que la valeur d'un geste. »

PVCG, 16 octobre 1958

« Il faut tenir compte notamment de l'impression produite à l'extérieur ; or, dans le même temps où il est frappé par les résultats politiques du référendum et par l'assise qu'a prise le Gouvernement du Général de Gaulle, l'étranger reste méfiant sur l'évolution de notre situation financière ainsi que sur la gestion, dans ce domaine, de nos affaires et ce n'est qu'à long terme que l'on parviendra à vaincre cette réserve. C'est pourquoi, vis-à-vis de l'étranger, il serait prématuré, à tout le moins, de prendre des mesures plus importantes que celles qui sont aujourd'hui proposées. »

PVCG, 5 février 1959

Le Gouverneur : « Il sera proposé cet après-midi au Conseil National du Crédit de suspendre l'application de la limitation des encours qui avait été instituée le 7 février 1958 à la suite des conversations qui avaient été engagées, à l'époque, avec le Fonds Monétaire International et les autorités monétaires de l'UEP. Cette réglementation constituait, en quelque sorte, un troisième barrage qui avait été créé principalement pour contenir, par une disposition applicable non plus seulement au crédit à court terme mais aussi au crédit à moyen terme, l'ensemble des engagements des banques. On pense que, dans la période présente, c'est une mesure utile que de donner un peu d'aisance aux opérations de crédit à moyen terme et c'est surtout dans cette intention que la suppression du plafonnement des encours est proposée. Il ne s'agit pas, bien entendu, d'ouvrir plus largement qu'il ne convient les vannes du crédit d'équipement à moyen terme, mais de permettre, ainsi qu'il a été dit tout à l'heure, un développement dans le sens, d'ailleurs sélectif, - ainsi que s'y emploie le Comité préparatoire qui se réunit à la Banque, à intervalles réguliers, sous la présidence de M. Saltes des opérations qui peuvent favoriser, à côté des investissements publics, les investissements privés, ce qui paraît, du point de vue économique, la disposition la plus importante pour la période qui vient. »

ABF, 1331200301/10

Exposé de Jean Saltes, sous-Gouverneur, Comité central d'Entreprise, séance du 2 décembre 1959

« dans ces conditions, ni la Banque, ni le CNC, n'ont estimé nécessaire de maintenir dans toute leur rigueur les dispositions restrictives qui avaient été adoptées au cours des années précédentes. Dès le 5 février 1959 [...] on peut dire que les interventions de la Banque et du CNC ont tendu à rendre le crédit plus accessible et moins onéreux, pour faciliter dans toute la mesure du possible, la reprise de l'activité

économique. »

« La situation du Trésor paraît excellente, mais il ne faut pas oublier qu'elle n'est que le reflet d'une abondance monétaire qui peut avoir de redoutables contreparties. Les banques peuvent être incitées à accroître inconsidérément leur concours, aussi avons nous été conduits à remettre à l'étude un mécanisme de réserves qui a largement fait ses preuves à l'étranger et qui permettrait à la Banque, lorsqu'elle l'estimerait utile, de stériliser dans ses caisses la partie jugée excédentaire des liquidités du système bancaire. Le ministère des Finances lui-même peut aussi s'habituer à la facilité, car il est certainement beaucoup plus commode d'accepter les prêts à court terme que l'on sollicite ou même qui s'offrent spontanément que de courir les risques inhérents à toute émission d'emprunt à long terme. Une telle politique a ses avantages que je vous ai signalés car elle libère le marché financier, mais elle a aussi ses dangers : celui d'accroître anormalement notre dette flottante. »

ABF, 1331200301/10

Exposé de PP Schweitzer, sous-Gouverneur, Comité central d'Entreprise, séance du 22 juin 1960.

(fait suite à exposé de Saltes en 1959)

« Si ces résultats sont indiscutables, qu'il s'agisse du niveau de l'activité économique, de la reconstitution de nos réserves en devises, de l'aisance de la trésorerie, il reste, d'une part, que leur consolidation demeure subordonnée à certaines disciplines, d'autre part, que nous devons nous attacher à élever le niveau de vie de la population, sur des bases désormais plus saines. Dans le domaine des salaires, le maximum doit être fait, tout en évitant l'inflation qui compromettrait les possibilités d'investissement et nos chances économiques. S'il est souhaitable que l'année 1960 soit marquée par un accroissement du niveau de vie, nécessaire d'un point de vue social et aussi d'un point de vue

économique, il convient également que nos prix ne soient pas affectés par un renchérissement excessif des coûts de production et continuent à connaître, à défaut d'une stabilité absolue, une stabilité relative par rapport à ceux des autres pays.

Le maintien des prix est pour nous un impératif si nous voulons maintenir l'équilibre, encore fragile, de notre balance commerciale et même dégager des excédents suffisants pour pouvoir faire face aux engagements qui nous incombent au titre de la dette extérieure, dette qui dépasse encore largement, comme nous l'avons vu, nos réserves en or et en devises. »

28 février 1963 - 24 juin 1965

PVCG, 28 Février 1963

Le Gouverneur : « Il est certain que, sur ce plan, les interventions ne pouvaient pas être trop brutales, étant donné que, malgré tout, le rythme de l'expansion économique doit être maintenu à un degré aussi élevé que possible, tout en demeurant compatible avec l'équilibre interne et externe de la monnaie. Or, les observations que l'on a pu faire donnent à penser que cet équilibre risquait d'être compromis si certaines précautions n'étaient pas prises. Aussi a-t-on été conduit à arrêter les décisions qui ont donné lieu à la communication que M. le Gouverneur a faite hier après-midi devant le Conseil National du Crédit. »

« Il convient d'ajouter que la restriction des crédits – si restriction il y a – pourra être relativement forte dans certaines branches si l'on tient compte du fait que les banques ont été vivement invitées à ne pas appliquer de réductions – ou de ralentissement d'augmentation – aux secteurs jugés privilégiés que sont celui des biens d'équipement et celui de l'exportation. Il en résulte, bien entendu, que d'autres devront faire l'objet d'une attention particulière. »

PVCG, 27 juin 1963

« Le marché est en effet très étroit en raison, évidemment, des mesures qui ont été prises récemment pour provoquer une restriction de crédit. Cette situation s'est traduite par des taux aberrants de l'argent au jour le jour, puisque ceux-ci ont atteints 7, 7.5 et même 8%. On s'est employé ici à amortir un peu ce choc, ce qui explique que l'open market dépasse maintenant largement le chiffre de 4 milliards. Néanmoins, les journées actuelles restent très dures pour les banques et celle de vendredi s'annonce particulièrement malaisée. Au demeurant, si traditionnellement, la Banque s'efforce de maintenir sur le marché monétaire des conditions à peu près constantes et raisonnables, elle a estimé cette fois-ci, en accord avec le Ministère des Finances – qu'il était préférable de faire sentir les difficultés aux banques de façon prononcée, afin que les mesures d'encadrement – pour reprendre l'expression de M. Giscard d'Estaing – ou de restriction – pour user d'un terme plus direct – produisent un effet pratique. »

PVCG, 12 septembre 1963

« M. le Gouverneur dit qu'il voudrait donner maintenant – ainsi qu'il l'a annoncé tout à l'heure – quelques indications sur la part que la politique du crédit pourra être amenée à prendre dans les efforts tentés par le Gouvernement en vue de réaliser la stabilisation économique et monétaire.

Tout d'abord, contrairement à ce que certains journaux ont laissé entendre, M. le Gouverneur n'a pas l'intention de proposer au Conseil Général un relèvement du taux d'escompte, question qui, comme l'on sait, est de la compétence de celui-ci et non pas de celle du Conseil national du crédit.

En revanche, un certain nombre de décisions de caractère naturellement restrictif vont être prises, soit à la diligence de M. le Gouverneur, soit sur son instigation, par le Conseil national du crédit qui doit se

réunir cet après-midi.

En ce qui concerne les mesures relevant de son initiative, M. le Gouverneur se propose de réduire de 12% à 10% la progression du montant total des crédits que les banques pourront consentir à l'ensemble de leur clientèle pour la période de douze mois qui s'est ouverte à la fin de février 1963. [...] Il s'agit là de restrictions que les banques n'appliqueront certainement pas sans difficultés, puisqu'elles ont pu légitimement aménager leurs programmes d'octroi de crédits compte tenu de l'échéancier qui leur avait été fixé. Mais il paraît impossible de ne pas y recourir, étant donnée la tendance à l'accélération qu'a marquée, de façon générale, l'expansion de la masse monétaire depuis quelques semaines. »

PVCG, 24 juin 1965

« La suspension de l'encadrement du crédit est justifiée essentiellement par le fait que, dans l'ensemble, les banques ont pu se tenir, depuis quelque temps, avec assez de facilité à l'intérieur des limites qui leur avaient été assignées, d'autant que, l'activité économique étant relativement faible, les demandes de crédit ont été assez modérées. Il semble donc que le moment soit bien choisi pour mettre un terme à des prescriptions qui, si elles ne gênent pas actuellement les banques considérées globalement, provoquent tout de même quelques anomalies parce qu'elles s'appliquent uniformément à tous les établissements, refrénant le dynamisme des plus actifs et constituant une espèce de rente pour les plus entreprenants. Il n'est pas bon de maintenir des dispositions qui, d'une façon ou d'une autre, se traduisent normalement par une certaine sclérose. »

« Le Gouvernement a donc donné son accord – le Ministre des Finances a d'ailleurs déjà rendu publique la décision – pour que soit adressées aux banques des instructions leur annonçant la suspension de l'encadrement du crédit, tout en leur recommandant, d'une manière assez ferme, de ne

pas en prendre prétexte pour développer exagérément leurs activités. Dans ces conditions, et si l'on tient compte du fait que d'autres mesures, telles que l'abaissement du taux d'escompte et l'octroi de facilités un peu plus grandes pour les ventes à crédit, peuvent contribuer à donner une impression de relâchement, le coefficient de trésorerie se trouve nécessairement être le môle destiné à contenir, le cas échéant, le retour du flot. C'est pour cette raison que le dit coefficient a été maintenu à un taux relativement élevé pour les prochaines échéances, ce qui représentait la solution la plus méritoire – aussi bien d'ailleurs pour la Banque de France que pour les établissements bancaires – alors que, encore une fois, il eût été plus facile de le ramener à un niveau inférieur.

Il faut espérer que la suspension de l'encadrement du crédit ne provoquera pas de tendance à la surenchère. S'il en était autrement, la réglementation serait remise en vigueur, telle qu'elle l'était jusqu'à présent ou dans les conditions qui seraient jugées les plus convenables.

[...] Il est certain que le taux du coefficient de trésorerie pourrait être abaissé un peu plus à l'occasion des prochaines échéances, celles de fin juin et de fin juillet. On sait que la première, qui est une échéance semestrielle et la seconde, qui est une échéance de départs en vacances, sont traditionnellement très difficiles pour le marché monétaire. »

12 novembre 1968 - 27 octobre 1970

PVCG, 3 Juillet 1968

Le Gouverneur : « Dans une telle situation [baisse abrupte des réserves de change], il n'est pas possible de maintenir en France un régime de taux d'intérêts aussi nettement inférieur à celui qui existe sur les marchés directs internationaux, c'est à dire essentiellement le marché américain et le marché de l'euro-dollar. »

« Le taux d'intérêt s'impose pour arrêter une hémorragie qui pourrait être dangereuse et qui est déjà

d'ores et déjà importante. ».

PVCG, 12 Novembre 1968

Le Gouverneur : « L'évolution du marché des changes ainsi que la situation monétaire intérieure révèlent que l'abondance des liquidités, qui n'a pas été le fait du hasard mais a été acceptée pour contribuer à une reprise de l'activité économique dans un climat d'expansion prononcée, prend aujourd'hui, la reprise étant au moins largement amorcée, un aspect préoccupant. Il est rappelé que l'acceptation de l'expansion monétaire en liaison avec le développement de l'économie s'est traduite par un certain nombre de mesures qui ont concouru à mettre davantage d'argent à la disposition du marché. »

Le Gouverneur : « Bien entendu, dans la doctrine classique, le déficit de la balance des paiements doit entraîner une réduction de la liquidité interne, elle-même génératrice d'une hausse des taux, laquelle provoque des importations de capitaux et, partant, le rétablissement progressif de l'équilibre de la balance. Mais, en présence d'une situation aussi surprenante et anormale que celle que l'on a connue, les mécanismes classiques ne peuvent évidemment pas jouer dans des conditions pleinement satisfaisantes et l'on est obligé d'admettre la nécessité, du moins pour une période, de consentir, comme il vient d'être dit, une certaine dose d'expansion monétaire. Encore, M. le Gouverneur use-t-il là d'une formule choisie pour choquer le moins possible, car il est bien certain que, quand on parle ici d'expansion monétaire, c'est pour éviter de parler d'inflation. Quoi qu'il en soit, la situation est maintenant telle qu'il serait sans doute très périlleux de maintenir une liquidité monétaire aussi grande que celle que l'on a laissé se créer dans une certaine mesure de façon consciente étant donné l'urgence des besoins. La prolongation de l'état de choses actuel serait dangereuse car l'abondance des ressources monétaires fournit de plus grandes facilités à la spéculation contre le France. Sans doute, comme on le

sait, celle-ci est-elle, dans une très large mesure, le corollaire de la spéculation contre le franc. Sans doute, comme on le sait, celle-ci est-elle, dans une très large mesure, le corollaire de la spéculation en faveur du deutsche mark. Mais les ravages de cette dernière ne seraient pas considérables si la situation de notre monnaie était assurée. Or, ce n'est pas le cas actuellement étant donné que l'on se trouve encore dans une période transitoire de réadaptation de l'économie. »

« Lorsque la Banque a étudié la politique à pratiquer sur le marché monétaire, elle a été gênée par le fait que, pour renchérir d'un point le coût moyen de l'argent pour les banques, il lui aurait fallu majorer d'environ quatre points ses taux d'intervention à l'open market. Il est bien évident que, dans une pareille situation, le maniement des taux est particulièrement délicat. Dans l'immédiat, il ne paraît pourtant pas possible de revenir sur cette anomalie caractérisée et reconnue par tout le monde. »

M.Larre : « Il ne faut pas se dissimuler qu'en prenant une telle série de mesures touchant le crédit on s'expose à s'entendre dire que l'on fait payer par l'économie l'esprit trop libéral qui peut régner dans la gestion des finances publiques. [...] Ce n'est certes pas la première fois que la Banque est amenée à administrer des contre-poisons qui ne sont pas destinés à combattre les seuls poisons qu'elle avait inoculés précédemment, mais l'ensemble des poisons absorbés par l'économie. Quoi qu'il en soit, il est toujours souhaitable que les autorités monétaires – aussi bien la Banque de France que le Ministère des Finances – conjuguent leur action et il faut espérer qu'il en sera bien ainsi. Le Ministre a d'ailleurs fait remarquer que, dans les semaines qui viennent, l'influence du Trésor ne risque pas d'être expansionniste, étant donné que l'on entre dans une période qui, grâce notamment aux recouvrements d'impôts, se traduira plutôt par une certaine restriction de la liquidité bancaire. L'argument est effectivement très intéressant pour la période de limitation des encours de crédit. Il reste à souhaiter que l'action de la Banque ne soit pas obligée de se prolonger au-delà de cette limite et que les choses soient

alors remises en place à la satisfaction générale. »

PVCG, 20 Octobre 1970

Le Gouverneur « Il est permis de se demander si, l'emballlement étant terminé, l'économie est en train de prendre une vitesse de croisière satisfaisante ou si, au contraire, elle glisse peu à peu vers la stagnation. M. le Gouverneur ne saurait se prononcer d'une façon absolument décisive et scientifique à cet égard ; au surplus, s'il s'y risquait, il serait un des seuls à le faire. Il estime néanmoins que les plus grands dangers sont actuellement surmontés. D'ailleurs, l'indice de la production industrielle, mis en moyenne mobile sur trois mois, a tendance à fléchir, 160 en mars, avril et mai, pour retomber à 159 en juin et à 158 en juillet et août. En dehors des considérations de conjoncture, qui conduisent à penser que celle-ci est un peu « molle » en ce moment, il est un problème important qui doit être évoqué devant le Conseil, à savoir celui de l'encadrement du crédit. Celui-ci a donné des résultats assez bons et il a sans doute été l'instrument qui a permis de dominer la crise que l'on a traversée. Mais, à mesure qu'il s'est prolongé – il est rappelé qu'il a été établi en novembre 1968 - , les banques et leurs clients ont trouvé un certain nombre de moyens pour le tourner. Aussi peut-on dire qu'à l'heure actuelle toutes les statistiques dont on dispose sont déformées et le mécanisme est en train de perdre de son efficacité. On peut même ajouter que l'encadrement du crédit est un moyen que l'on ne doit utiliser que temporairement et dans des circonstances exceptionnelles. Il est donc nécessaire, dans la situation présente, de l'abandonner au plus vite pour que les opérations qui sont faites pour le tourner soient réintégrées dans les écritures des banques et pour qu'une certaine concurrence recommence à s'instituer entre les établissements. Ainsi, si des difficultés se représentaient dans l'avenir, on disposerait alors d'un appareil statistique permettant de pratiquer de nouveau un encadrement du crédit sans courir le risque de prendre des décisions complétement arbitraire et, à bien des égards, absurdes.

Le Gouverneur : « Si, dans la situation présente, le Ministre des Finances et M. le Gouverneur attendent, chacun de leur côté, d'avoir des preuves irréfutables que la conjoncture est en baisse et que l'on se trouve dans une phase de stagnation, étant donné le délai nécessaire à l'économie pour réagir à une mesure d'impulsion, il est à craindre que l'on ait à traverser quelques mois difficiles à un moment donné. Il faut savoir prendre des risques. M. le Gouverneur s'est donc rendu non sans hésitation à la proposition faite par le Ministre [abaisser le taux d'escompte].

2 novembre 1972 - ...

PVCG, 2 Novembre 1972

« Cette mesure signifierait tout d'abord, d'une manière un peu symbolique, que l'on est entré dans une période où l'argent sera plus cher et moins facile à obtenir. Elle fixerait aussi, à un niveau qui paraît être raisonnable, le taux de pénalisation applicable aux établissements ne disposant pas en quantité suffisante d'effets pouvant être négociés sur le marché monétaire. »

« Le Conseil National du Crédit n'ignore pas qu'il réclame ainsi de tous les établissements bancaires un effort exceptionnel qui n'est inspiré que par le sens le plus certain de l'intérêt national. De cet effort, il suivra les manifestations et les résultats avec la vigilance la plus marquée. Dans ce dessein, il a décidé d'exiger dorénavant de tous les établissements assujettis aux présentes instructions un état mensuel de leurs risques en cours. [...] Cet état mensuel doit parvenir avant le 20 du mois. »

« Toutes les banques doivent savoir que celles d'entre elles qui ne se plieraient pas scrupuleusement aux disciplines imposées par le Conseil National du Crédit, s'exposeraient à être privées des facilités usuelles de mobilisation auprès de la Banque de France. »