

Chapitre 5. L'impact de la Grande Guerre sur les relations de trésorerie entre l'État et la Banque de France (1914-1936)

Vincent Duchaussoy, Éric Monnet

DANS **LES BANQUES CENTRALES PENDANT LA GRANDE GUERRE 2019** , PAGES 97 À 115
ÉDITIONS **PRESSES DE SCIENCES Po**

ISBN 9782724622850

DOI 10.3917/scpo.feier.2019.01.0097

Date de mise en ligne : 22/11/2019

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/les-banques-centrales-pendant-la-grande-guerre--9782724622850-page-97?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour Presses de Sciences Po.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur cairn.info/copyright.

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

L'impact de la Grande Guerre sur les relations de trésorerie entre l'État et la Banque de France (1914-1936)

Vincent Duchaussoy et Éric Monnet

Le basculement de la France dans l'économie de guerre, aux premières heures du mois d'août 1914, modifie considérablement les relations de trésorerie entre l'État et la banque centrale. Alors que le premier refuse dans une large mesure de faire porter le coût de l'effort de guerre sur l'impôt, la seconde devient plus encore le bras armé du Trésor, par le biais des avances qu'elle est amenée à consentir au Gouvernement ou, indirectement, à des États étrangers alliés de la France. La Banque joue également un rôle central dans le placement des emprunts et des titres émis par l'État, notamment à travers la mobilisation de son réseau de succursales en province, en drainant l'épargne populaire vers le financement de l'effort de guerre. La normalisation de ces relations de trésorerie à l'issue du conflit est marquée à la fois par l'apurement des avances et par l'escompte de bons du Trésor réalisé pour le compte de gouvernements étrangers, qui dominent les relations économiques et politiques entre la Banque de France et l'État pendant l'entre-deux-guerres. Qu'advient-il pendant cette période du modèle français de financement de l'État, qui semble s'être affirmé pendant la Grande Guerre ? Comment la Banque de France et l'État parviennent-ils à liquider le reliquat des opérations menées pendant la guerre sans affecter leurs relations de trésorerie ? Quel est l'impact de ces évolutions et de cette incertitude sur le bilan de la Banque et sur le risque porté par la banque centrale et par ses actionnaires ?

Le financement monétaire de l'économie de guerre (1914-1918)

En dépit de l'adoption de taxes nouvelles, l'effort de guerre de la France n'a pas été principalement financé par l'impôt ; la création monétaire et l'emprunt ont joué un rôle prépondérant¹, l'emprunt étant d'ailleurs lui-même financé en partie par la création monétaire. Le poids de la dette française, relativement à la dette anglaise, explique ainsi l'impossible retour de la France à l'étalon-or en même temps que le Royaume-Uni². En outre, au contraire de la Banque d'Angleterre, la Banque de France finance principalement l'État par des avances directes plutôt que par l'escompte de bons du Trésor ou par l'achat de titres sur le marché monétaire. La banque centrale ne peut donc effacer la dette dans son bilan en la vendant sur les marchés. Toutefois, l'escompte de bons du Trésor pour le compte de gouvernements étrangers – essentiellement la Russie – se développe rapidement pendant la guerre afin d'aider les alliés à payer en France leurs importations. Les avances à l'État sont directement financées par l'augmentation de la circulation monétaire. Pendant la guerre, la part de la monnaie de la banque centrale dans la masse monétaire augmente fortement, révélant ainsi l'amoindrissement du rôle du taux d'escompte et donc de l'action par le coût du crédit dans la création monétaire. La Banque se concentre sur le financement de l'État et délaisse le financement privé ; après lui avoir fourni une abondante aide d'urgence, elle contourne ensuite en partie le système bancaire, dont l'activité est bloquée par la guerre (blocage des dépôts, moratoire de l'escompte).

Les prêts directs de la banque centrale à l'État jouent un rôle décisif et augmentent très fortement pendant la guerre, sans pour autant que la part de dette publique détenue par la Banque dépasse un cinquième du total. Toutefois, si la Banque a augmenté son

1. Voir notamment Bertrand Blancheton, *Le Pape et l'Empereur. La Banque de France, la direction du Trésor et la politique monétaire de la France*, Paris, Albin Michel, 2001 ; Jean-Baptiste Duroselle, *La Grande Guerre des Français 1914-1918*, Paris, Perrin, 1994 ; Michael Bordo et Pierre-Cyrille Hautcœur, « Why Didn't France Follow the British Stabilization after World War I ? », *European Review of Economic History*, 2007, p. 3-37 ; Pierre-Cyrille Hautcœur, « Was the Great War a Watershed ? The Economics of World War One in France », dans Stephen Broadberry et Mark Harrison (eds), *The Economics of World War One*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005.

2. Michael Bordo et Pierre-Cyrille Hautcœur, « Why Didn't France Follow the British Stabilization... », *op. cit.*, p. 3-4.

poids dans l'économie française à la faveur de la guerre, celui-ci se réduit rapidement dès 1919³. Avant de se lancer dans une politique d'achat d'or à partir de 1928, la Banque de France se concentre longtemps sur la gestion de ses avances à l'État, ne participant que peu directement à la reconstruction par des prêts aux banques ou aux instituts publics de crédit, contrairement à ce qu'elle fera après la Seconde Guerre mondiale par exemple⁴. Enfin, la guerre a redéfini de manière spectaculaire les rapports politiques entre la banque centrale et l'État, celui-ci exigeant que les pertes de la Banque causées par la guerre soient financées par les intérêts qu'il lui versait. Un équilibre s'est donc établi de manière explicite, ancré dans le droit par une série de conventions passées entre le Gouvernement et la Banque, où les deux parties s'apportent garantie et aide financière mutuelle. Cette situation perdure face aux chocs de l'entre-deux-guerres, notamment lors de la loi monétaire de 1928 et l'absorption des pertes de la Banque de France en 1931 à la suite de la dévaluation de la livre sterling.

Les avances dans le bilan de la Banque

Pendant la guerre, la création monétaire de la Banque de France finance essentiellement le budget de l'État français. On observe ainsi une évolution parallèle de la circulation fiduciaire et des avances dans le bilan dans la Banque. À partir de mai 1915, la Banque escompte également des bons du Trésor français, une pratique normalement interdite. Il s'agit en fait d'une aide à des gouvernements alliés, particulièrement à la Russie, définie par deux accords interalliés du 5 février 1914 et du 4 octobre 1915⁵. La Russie demande ainsi au ministère des Finances français de déposer pour le compte du gouvernement russe des bons du Trésor français (non productifs d'intérêt) à la Banque de France. Celle-ci les escompte et verse la somme correspondante à la Russie, laquelle

3. Pour le détail et les sources de ces statistiques, nous nous permettons de renvoyer à notre article : Vincent Duchaussoy et Éric Monnet, « Les circuits du financement de l'État par la Banque de France », dans Florence Descamps et Laure Quenouëlle-Corre (dir.), *La Mobilisation financière pendant la Grande Guerre. Le front financier, un troisième front*, Paris, IGPDE, 2015, p. 121-151.

4. Sur la politique du crédit mise en place par la Banque de France après la Seconde Guerre mondiale, voir Éric Monnet, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973*, thèse de doctorat, Paris, EHESS, 2012.

5. Jean Radouant, *Les Rapports de la Banque de France et de l'État particulièrement pendant la guerre de 1914-1918*, Paris, Rousseau, 1921, p. 123.

peut ensuite s'en servir pour effectuer des achats en France. Bien qu'il s'agisse d'une aide à un pays étranger, cela n'en demeure pas moins un financement de l'État français par la création monétaire. À la fin de la guerre, en 1917 et en 1918, la croissance des bons du Trésor français escomptés pour le compte d'une puissance étrangère excède la croissance des avances à l'État dans le bilan de la Banque, même si le solde des avances demeure largement supérieur.

Intérêt public contre intérêt privé

La guerre modifie substantiellement la composition du portefeuille commercial de la Banque. Dans un premier temps, la déclaration de guerre engendre une crise bancaire et un retrait des dépôts, les banques s'adressant à la Banque de France pour couvrir leurs besoins de liquidités. Ainsi, au début de juillet 1914, la Banque triple son volume d'effets escomptés, essentiellement à Paris (où se tient le marché interbancaire). Mais l'intervention de la Banque de France ne suffit pas, et de nombreux clients sont dans l'incapacité de rembourser. À la fin de l'année 1914, les effets sont prorogés, faisant peser un danger non négligeable sur le bilan de la Banque. C'est pourquoi l'article 5 de la convention du 21 septembre 1914, qui augmente les avances à l'État et précise les conditions de leur remboursement, indique que les intérêts perçus par la Banque sur les avances à l'État doivent être affectés à un compte spécial dont l'objectif sera de couvrir les pertes des effets prorogés :

En aucun cas, le supplément d'intérêt de deux pour cent ne pourra être compris dans les bénéfices susceptibles d'être distribués aux actionnaires de la Banque. Il sera affecté à un compte spécial de réserve destiné à couvrir, jusqu'à concurrence du montant dudit compte, les pertes qui pourraient se produire sur le recouvrement du portefeuille commercial de la Banque immobilisé par la prorogation des échéances. Si ce fonds de réserve laisse un reliquat, celui-ci viendra en atténuation du montant des avances faites par la Banque à l'État⁶.

La convention permet de fixer un équilibre nouveau dans les relations de trésorerie entre l'institut d'émission privé et l'État emprunteur. Le bénéfice de l'emprunt exceptionnel dû à la guerre

6. Convention du 21 septembre 1914 entre la Banque de France et l'État, article 5.

est affecté à la couverture des pertes exceptionnelles de la Banque également causées par la guerre, évitant que chacune des parties ne retire du conflit une perte trop importante ou un bénéfice financier démesuré. Une partie des effets prorogés est ainsi progressivement remboursée, mais en 1919 leur montant demeure supérieur à celui des effets escomptés dans le portefeuille de la Banque. Dans une nouvelle convention du 26 octobre 1917, le Gouvernement étend les types d'effets impayés que la Banque a le droit de porter au débit de ce compte spécial, incluant notamment les créances de la Banque de Russie. Le Gouvernement soulage donc la Banque de France de tout risque de bilan causé par les circonstances exceptionnelles de la guerre, mais lui applique une taxe spécifique sur les intérêts perçus sur les avances et sur les bons du Trésor, qui lui permet d'encaisser des rentrées fiscales supplémentaires⁷.

Des financements périphériques

Au-delà du financement direct du budget de l'État, la Banque de France assume également un certain nombre de tâches qui peuvent constituer des financements indirects du Trésor, à l'image de sa contribution à la souscription des emprunts. La loi du 17 novembre 1897, adoptée lors du précédent renouvellement du privilège, obligeait déjà la Banque à participer aux émissions de bons du Trésor. La réussite de l'émission évitant potentiellement le recours aux avances, la Banque y trouve également un avantage. En outre, la Banque a l'habitude d'accompagner les émissions de bons du Trésor d'une augmentation de son portefeuille d'escompte et d'avances pour offrir de la liquidité aux acquéreurs⁸. La Banque participe ainsi activement à ces émissions, notamment en ouvrant de nombreux guichets, en développant la publicité de l'emprunt français et en mettant en place des mesures visant à aider les souscripteurs, comme la prise en charge des droits de timbre⁹. La contribution de la Banque dépasse les fonctions de distribution et de publicité en s'engageant à faciliter les avances

7. Vincent Duchaussoy et Éric Monnet, « Les circuits du financement de l'État... », art. cité, p. 121-151.

8. Gabriel Ramon, *Histoire de la Banque de France d'après les sources originales*, Paris, B. Grasset, 1929 ; Guillaume Bazot, Michael D. Bordo, et Éric Monnet, « International Shocks and the Balance Sheet of the Bank of France under the Classical Gold Standard », *Explorations in Economic History*, 62, 2016, p. 87-107.

9. Jean Radouant, *Les Rapports de la Banque de France et de l'État...*, op. cit., p. 127-128.

pour les souscripteurs de bons. Les souscriptions réalisées par l'intermédiaire de l'institut d'émission représentent ainsi un tiers du total pour l'émission de 1915 et 45 % de celle de 1918¹⁰. Or, à la différence de la Reichsbank, la Banque de France ne facture pas ces opérations, qui s'élèvent à plus de 25 milliards de francs recueillis pour le Trésor entre 1914 et 1918¹¹.

Une singularité française ?

La Grande Guerre va approfondir le fossé existant entre les deux banques centrales qui étaient les piliers de l'étalon-or, la Banque de France et la Banque d'Angleterre. Avant la guerre, la Banque d'Angleterre détenait une proportion plus importante de dette publique totale que la Banque de France. Cette situation est totalement renversée après la guerre, en partie parce que la France a beaucoup plus recouru à l'emprunt que le Royaume-Uni, d'une part, parce qu'elle a été plus touchée par les combats et, d'autre part, parce qu'elle a moins augmenté les impôts¹². La part de dette nationale détenue par la Banque de France s'élève à 16 % à la fin de la guerre, alors que celle de la Banque d'Angleterre a atteint son maximum à 5 % lors de l'entrée en guerre en 1915. De même, si la taille du bilan de la Banque de France en proportion du revenu national a toujours été supérieure à celle de la Banque d'Angleterre en raison d'une préférence française pour la circulation fiduciaire et les réserves métalliques, elle augmente bien plus fortement qu'outre-Manche pendant la Grande Guerre. Si la différence avec l'Angleterre est radicale, la France semble toutefois suivre une tendance continentale, et des changements similaires s'observent en Italie, en Allemagne ou en Belgique où l'impact de la guerre sur la production économique et sur les prix est plus important qu'en Angleterre¹³.

Après-guerre, le problème de la dette flottante

D'un point de vue financier, le principal problème de l'après-guerre est le montant important de la dette publique à court terme

10. *Ibid.*, p. 128-129.

11. Bertrand Blancheton, *Le Pape et l'Empereur...*, op. cit., p. 93.

12. Michael Bordo et Pierre-Cyrille Hautcoeur, « Why didn't France follow the British stabilization... », art. cité.

13. Vincent Duchaussoy et Éric Monnet, « Les circuits du financement de l'État... », art. cité, p. 148-149.

en circulation, héritée de la guerre et constituée particulièrement de bons de la Défense nationale (BDN). Entre 1919 et 1926, malgré une volonté réciproque de la Banque et du Gouvernement de revenir à la situation d'avant-guerre, les gouvernements successifs échouent à réduire cette dette publique à court terme, composée à 50 % de BDN.

Les bons de la Défense nationale

La dette flottante a été consolidée progressivement par l'extension de l'expiration des bons en circulation et par l'émission de bons à long terme avec lesquels les anciens bons pouvaient être échangés. Parallèlement, l'abaissement progressif du taux de ces bonds diminue leur rendement et favorise leur échange contre d'autres titres. En cinq ans, de 1926 à 1931, le volume des BDN en circulation diminue de 50 %, une baisse compensée par l'émission de bons ordinaires pour un montant de 5 milliards de francs.

Le 19 avril 1928, le conseil général de la Banque de France débat du prochain lancement de l'emprunt à 5 % amortissable du Trésor de mai 1928, destiné au remboursement des avances de la Banque à l'État et à la consolidation de la dette à court terme¹⁴. Le nouvel emprunt doit permettre le remboursement des bons du Trésor à 3 ans, à 6 ans et à 10 ans émis en 1923 et, si le succès est au rendez-vous, du reliquat des avances de la Banque de France. La souscription peut être réalisée soit en numéraire, soit en BDN qui devront alors être escomptés par la Caisse autonome de gestion des bons de la Défense nationale et d'amortissement de la dette publique (ou Caisse autonome d'amortissement, CAA), instituée par la loi du 7 août 1926 et dont la création vise à décharger le Trésor public du risque de liquidité lié à l'accumulation considérable de dette à court terme¹⁵. Alors que les emprunts précédents ont connu des fortunes diverses, le gouverneur Moreau se réjouit du succès de l'emprunt comme de la contribution de la Banque de France : « M. le Gouverneur fait part au Conseil des résultats de l'emprunt [...] Le contingent de 2,2 milliards, qui nous avait été assigné au moment où l'afflux des demandes contraignait le Trésor à limiter l'émission, a été non seulement atteint mais dépassé : les

14. ABF-PVCG, tome 118, 19 avril 1928, p. 141-142.

15. Arnaud de Toytot, « La Caisse autonome d'amortissement : une expérience de gestion de la dette publique (1926-1932) », *Revue d'économie financière*, 1 (1), 1991, p. 159-174.

souscriptions reçues à nos guichets représentent 2,425 milliards sur un total de 11 milliards environ. Le magnifique succès de cette opération, dit M. le Gouverneur, atteste la restauration du crédit de l'État, assure l'aisance de la trésorerie et prépare l'assainissement définitif de la monnaie nationale¹⁶. »

À compter de mai 1928, en effet, la Banque opère un changement radical dans sa politique de placement des bons. Avant 1928, ses succursales et ses bureaux en province étaient encouragés à préférer les acquisitions en numéraire, afin de mobiliser de nouvelles sources de financement. À partir de 1928, les comptoirs sont au contraire incités à accepter de préférence les acquisitions par substitution de bons anciens, dans le but de restructurer la dette publique et de favoriser la disparition progressive des BDN¹⁷.

La loi monétaire de 1928

Le remboursement par l'État des avances consenties par l'institut d'émission ne se fait pourtant pas au moyen de l'émission de nouvelles tranches de dette à court terme. C'est paradoxalement le retour à l'étalon-or qui permet à l'État de solder sa dette vis-à-vis de la Banque de France. La loi monétaire de juin 1928, dont l'histoire a été déjà longuement décrite par Marcel Netter¹⁸, permet en effet de liquider les avances provisoires de la Banque au Trésor qui datent de la guerre. Comme le note Netter, « cette liquidation a été réalisée au moyen de la plus-value comptable résultant de la réévaluation de l'encaisse-or de l'institut d'émission¹⁹ ». Autrement dit, la nouvelle parité-or du franc (le « franc Poincaré ») permet de réévaluer à la hausse l'or détenu par la Banque de France à son actif, ce qui permet ainsi d'en effacer les avances provisoires à l'État. En échange, l'État obtient une augmentation de 3 milliards des avances permanentes (voir figure 1). Cependant cette opération de liquidation, permise par la réévaluation de l'or, est insuffisante pour couvrir le remboursement ou la liquidation du total de près de

16. ABF-PVCG, 118, 18 mai 1928, p. 159. Sur la notion de « crédit de l'État » pendant cette période, voir Nicolas Delalande, « Protéger le crédit de l'État : spéculation, confiance et souveraineté dans la France de l'entre-deux-guerres », *Annales. Histoire, Sciences sociales*, 71 (1), mars 2016, p. 127-161.

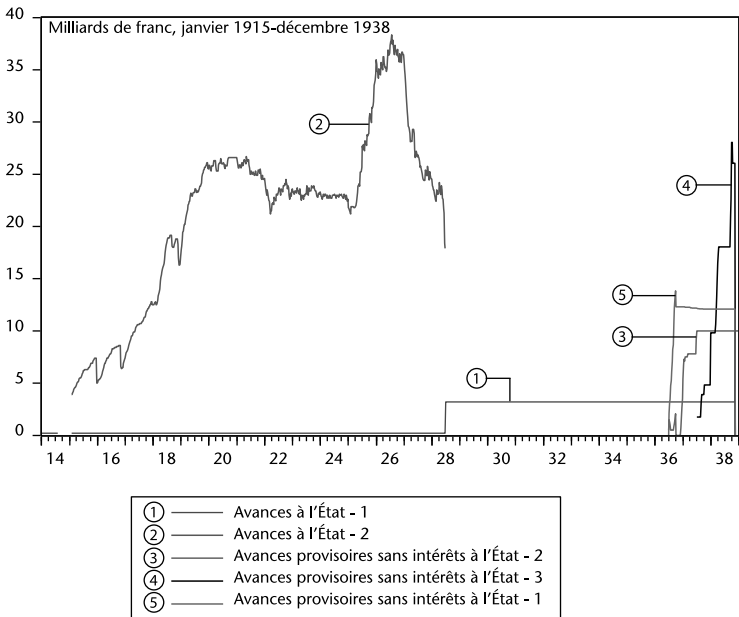
17. ABF-PVCG, 118, 19 avril 1928, p. 141-142.

18. Marcel Netter, *Histoire de la Banque de France entre les deux guerres. 1918-1939*, Pomponne, édité chez la fille de l'auteur, Monique de Tayrac, 1994, p. 252sq. Voir également Bertrand Blancheton, *Le Pape et l'Empereur...*, op. cit., p. 412-413.

19. Marcel Netter, *Histoire de la Banque de France...*, op. cit., p. 275.

6 milliards de bons du Trésor escomptés pour le compte de la Russie²⁰. Ainsi la liquidation de ces bons devient-elle une autre affaire dont l'issue comme la teneur des débats sont bien différents.

Figure 1 – Les avances de la Banque de France à l'État, 1914-1938
(en milliards de francs)



Source : Patrice Baubeau, « The Bank of France's Balance Sheets Database, 1840-1998. An Introduction to 158 Years of Central Banking », *Financial History Review*, 25 (2), 2018, p. 203-230.

Le serpent de mer des bons russes

Après la guerre, le montant des avances commence à baisser en 1919, alors que le poste des bons du Trésor escomptés continue d'augmenter sans cesse, en raison des frais d'escompte : à chaque fois qu'un bon du Trésor arrive à maturité (3 mois), le Gouvernement le renouvelle et en dépose un nouveau à la Banque de France. Pour maintenir le même niveau du compte du Trésor de Russie à la Banque de France, cette dernière doit escompter ce bon au taux officiel et donc facturer ce taux au Trésor.

20. *Ibid.*, p. 276.

Des bons du Trésor de plus en plus coûteux

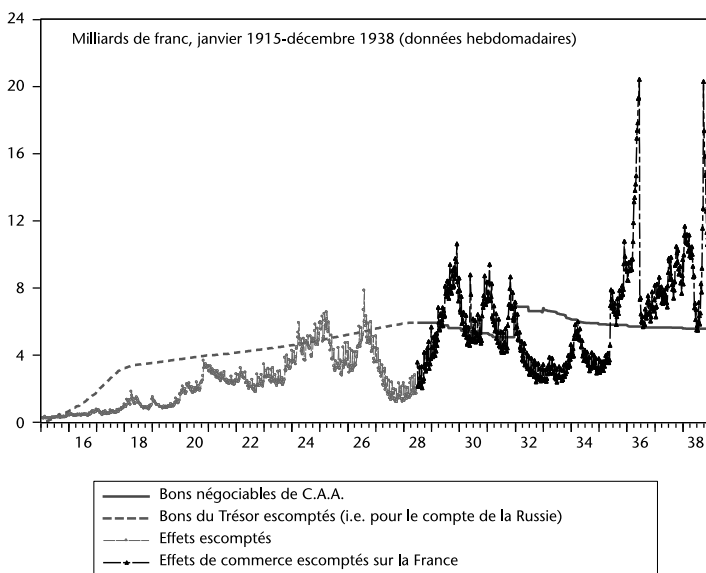
Le montant des bons du Trésor escomptés atteint donc un niveau supérieur à celui des effets privés escomptés dans le bilan de la Banque pendant la guerre. C'est un fait sans précédent et, contrairement aux avances, ce montant ne diminue pas en termes nominaux pendant les années 1920. À partir de 1919, l'escompte pour le compte de la Russie s'arrête, et ce poste augmente uniquement en raison des intérêts versés par le Trésor pour la détention des bons. Une partie de ces intérêts est reversée au compte d'amortissement défini dans la convention de 1914. Ainsi, les 3,24 milliards d'avances du Trésor français au gouvernement russe ne sont pas effectivement décaissés, mais donnent lieu à des émissions de bons à trois mois que la Banque accepte d'escompter. Ces bons étant renouvelés d'échéance en échéance, leur montant assorti des frais d'escompte atteint 5,651 milliards de francs au bilan hebdomadaire de la Banque de France le 10 mars 1927, soit une hausse de plus de 2 milliards depuis la fin de la guerre.

Aux termes de la convention du 26 octobre 1917, afin d'éviter que la Banque de France et ses actionnaires ne tirent un trop grand profit financier de ce fonctionnement, l'escompte des bons ne constitue un bénéfice pour la Banque que dans une proportion de 15 %, les 85 % restants étant versés au compte d'amortissement dont le solde est employé en fin d'année au remboursement des avances à l'État. Or, comme le rappelle Joseph Caillaux au gouverneur en 1925, cet amortissement est totalement fictif puisqu'il est compensé à travers un jeu d'écritures par un accroissement de la dette de l'État inscrite au poste « bons du Trésor français escomptés pour avances de l'État à des gouvernements étrangers ». Entre 1918 et 1925, plus d'un tiers du montant des avances directes de la Banque de France au Gouvernement est ainsi remboursé. Concrètement, cela signifie que l'État émet de la dette à court terme pour rembourser les avances de la Banque de France. Notons que la dette russe est bien libellée au nom de l'État français et non de la Banque de France, et un protocole du 25 janvier 1918 entre la Banque de France et le Gouvernement (dit protocole Klotz-Pallain) stipule que si la Russie faisait définitivement défaut, alors le montant des bons escomptés pour le compte de la Russie serait transformé en une avance directe à l'État français au taux de 1 %.

En 1925, conformément à la volonté du Gouvernement de réduire la dette flottante, Joseph Caillaux propose l'assimilation de ces bons

du Trésor aux avances directes à l'État, mais également la suppression de l'amortissement des 85 % et des intérêts servis sur les avances de la Banque à l'État. Le conseil de régence de la Banque de France accepte l'arrêt de la capitalisation, mais refuse d'abandonner le principe de l'amortissement, tout en consentant à assimiler les bons du Trésor escomptés pour avances à des gouvernements étrangers à des avances à l'État²¹. Ce compte d'amortissement a été créé en 1914 pour le versement des 2 % d'intérêts des nouvelles avances exceptionnelles faites au taux de 3 %. Il devait permettre à la Banque de France de couvrir les pertes dues aux effets prorogés. En contrepartie, la Banque de France n'était pas soumise à la taxe sur les bénéfices de guerre et s'acquittait d'un montant forfaitaire de 200 millions de francs²².

Figure 2 – Les bons du Trésor escomptés pour le compte de la Russie, 1915–1938 (« bons russes ») (en milliards de francs)



Source : Patrice Baubeau, « The Bank of France's Balance Sheets Database, 1840–1998. An Introduction to 158 Years of Central Banking », *Financial History Review*, 25 (2), 2018, p. 203–230.

21. *Journal officiel*, débats parlementaires, Assemblée nationale, annexe au procès-verbal de la séance du 25 mars 1927.

22. Vincent Duchaussoy et Éric Monnet, « Les circuits du financement de l'État... », art. cité, p. 142–144.

**Des « bons du Trésor escomptés pour avances de l'État
à des gouvernements étrangers » aux « bons négociables
de la Caisse autonome d'amortissement (CAA) »**

Ainsi, à compter de la ratification de la convention de trésorerie signée entre Raymond Poincaré et Émile Moreau le 3 février 1927, qui n'intervient qu'en mars 1928, à la suite de débats parlementaires particulièrement longs, le montant des bons du Trésor escomptés sur l'étranger est arrêté, et l'amortissement fictif qui en découle est sensiblement réduit, de même que celui associé aux avances directes. Dans la lignée des politiques de stabilisation budgétaire de Poincaré, l'objectif de la convention du 3 février 1927 est de limiter l'amortissement fictif et implique ainsi que l'État revienne à l'équilibre budgétaire pour pouvoir accroître sa capacité de remboursement. Sur le montant arrêté de bons du Trésor, celui-ci verse un intérêt annuel de 1 %, la Banque conservant la moitié à titre de bénéfice et reversant l'autre moitié au compte d'amortissement. Y est versée également la différence entre les bénéfices réalisés sur ces bons depuis le protocole du 25 janvier 1918 et les bénéfices qui auraient été réalisés si la nouvelle convention avait été en vigueur depuis cette date. Bien que le conseil général de la Banque de France autorise le gouverneur à signer la convention pour le compte de l'institut d'émission, Émile Moreau fait remarquer, dans une missive au ministre, que « cet accord est surtout avantageux pour l'État et qu'il impose à la Banque une charge très lourde », le reversement d'intérêt prévu par la convention obligeant la Banque à puiser dans sa provision pour risques en cours²³. Ainsi, si cette convention contraint le budget de l'État, elle n'est pas pour autant intégralement favorable à la Banque sur le plan financier. Elle met en application une revendication persistante du Gouvernement et du Trésor²⁴.

Le nouveau rapport de la commission des Finances du 9 mars 1928 précise que :

pour l'avenir, il est évident que l'application de la convention mettra à la charge du budget une nouvelle dépense d'un peu plus de 59 millions, mais cette surcharge relativement modérée aura pour effet d'arrêter l'accroissement de la dette de l'État envers la Banque. Elle réduira même de près de 30 millions par an l'ensemble des

23. ABF-1069199001/48, lettre du gouverneur au ministre des Finances, 4 février 1927.

24. Marcel Netter, *Histoire de la Banque de France...*, op. cit., p. 276 et p. 279.

engagements du Trésor envers l'institut d'émission, puisque ce dernier devrait reverser cette somme au compte d'amortissement²⁵. Moyennant un sacrifice budgétaire limité, un résultat d'une grande importance sera obtenu au point de vue de l'assainissement financier. [...] La cessation de tout amortissement fictif marquera un nouvel effort de sincérité et de clarté financière²⁶.

Et le rapport d'insister sur le fait – important pour rassurer un grand nombre de parlementaires – que cette convention ne change rien au fait que c'est l'État français, et non la Banque de France, qui demeure créancier de la Russie.

Le statut des bons escomptés pour le compte de la Russie change à nouveau quelques mois plus tard, avec l'adoption de la loi monétaire de juin 1928. Il est alors décidé de convertir, au bilan de la Banque de France, les bons du Trésor français escomptés pour le compte de la Russie en bons de la Caisse autonome d'amortissement (CAA). Créée initialement pour liquider les BDN, sans lien avec la Banque de France, la CAA sert ainsi également à mettre fin au versement à un compte spécial de réserve d'une partie des intérêts servis sur les avances de la Banque de France à l'État, qui constitue un « amortissement fictif » dans la mesure où celui-ci n'est obtenu qu'au moyen d'excédents budgétaires, comme l'explique, on l'a vu, le ministre des Finances, Joseph Caillaux, dans une lettre au gouverneur le 30 mai 1925²⁷.

Comme le montre la figure 2, la continuité des deux postes est évidente dans le bilan de l'institut d'émission, au moment où le bilan est réorganisé à la suite de la loi de juin 1928. L'implication de la CAA dans la liquidation des bons escomptés pour le compte de la Russie explique la signature, dans le cadre de la loi monétaire du 25 juin 1928, d'une nouvelle convention entre la Banque et la CAA²⁸. Selon les termes de cette convention (datée du 23 juin), les bons du Trésor arrêtent de produire des intérêts au profit de la Banque et sont pris en charge par la CAA contre des bons de caisse²⁹. C'est la CAA qui est chargée d'effectuer l'amortissement.

25. Bertrand Blancheton, *Le Pape et l'Empereur...*, op. cit., p. 261sq.

26. *Journal officiel*, débats parlementaires, Assemblée nationale, annexe au procès-verbal de la séance du 8 mars 1928.

27. ABF-1069199001/48, lettre de Joseph Caillaux au gouverneur, 30 mai 1925.

28. Bertrand Blancheton, *Le Pape et l'Empereur...*, op. cit., p. 412-413.

29. Art. 2. En échange des bons du Trésor visés à l'article 1^{er} ci-dessus, la Caisse autonome de gestion remettra à la Banque de France des bons de caisse sans intérêt à trois

La solution selon laquelle la Banque de France aurait acheté directement des BDN pour les liquider n'a en revanche jamais été officiellement considérée, sans doute car cela aurait été en contradiction avec la politique de liquidation de ces bons qui était précisément au fondement de la création de la CAA.

Les bons de la CAA : de l'*open market* à la dévaluation de la livre

À l'article 3 de la convention avec la CAA, la Banque de France se voit octroyer la possibilité de procéder à des opérations d'*open market*. Elle peut donc utiliser les bons de la CAA à sa disposition et les négocier sur le marché afin d'agir sur le volume du crédit et contrôler la masse monétaire :

Art. 3. La Banque de France aura la faculté de négocier sur le marché les Bons visés à l'article 2 ci-dessus, si elle le juge utile, pour agir sur le volume du crédit et garder le contrôle de sa circulation ; elle pourra également racheter avant leurs échéances les Bons ainsi négociés. La différence entre le prix de vente de ces Bons et leur prix de rachat ou leur prix de remboursement à l'échéance sera supportée par la Banque de France.

Cette nouvelle faculté d'*open market*, qui va à l'encontre des pratiques traditionnelles de la Banque de France, est utilisée en 1929 et en 1930, ce qui explique la diminution des bons de la CAA dans le bilan de Banque (voir figure 2). Le gouverneur Moreau décide en effet de vendre des bons de la CAA pour restreindre la liquidité sur le marché monétaire et rapprocher ainsi le taux du marché du taux d'escompte de la Banque³⁰.

Il y a là une conséquence imprévue et peu connue de la liquidation des bons russes hérités de la Première Guerre mondiale : l'ouverture de la pratique d'*open market* à la Banque de France. L'entrée des bons de la CAA au bilan de la Banque de France lui donne la possibilité d'intervenir sur le marché monétaire avec des titres équivalant à des bons du Trésor, mais sans pour autant braver l'interdiction d'effectuer des opérations d'*open market* avec ces

mois d'échéance au maximum pour un montant égal à celui des bons du Trésor susvisés. Ces bons de caisse seront domiciliés à la Banque de France, libellés en blanc et au porteur, et émis en coupures de cent mille francs au minimum.

30. Kenneth Mouré, *La Politique du franc Poincaré. Perception de l'économie et contraintes politiques dans la stratégie monétaire de la France, 1926-1936*, Paris, Albin Michel, 1998, p. 227.

bons. Cet épisode montre ainsi comment des innovations pratiques peuvent bénéficier de la flexibilité parfois permise par la comptabilité.

La liquidation des bons russes n'est toutefois pas la dernière occasion de donner un rôle essentiel aux bons de la CAA dans le bilan de la Banque de France. Ces derniers augmentent fortement à la fin de l'année 1931 (figure 2). Il s'agit là de la compensation versée par l'État à la Banque de France – par une convention du 7 décembre 1931 – pour les pertes subies à la suite de la dévaluation de la livre sterling en septembre³¹. En principe, la compensation des pertes de la Banque par le Gouvernement se fait alors au moyen de la remise d'un bon du Trésor (d'un montant égal aux pertes), à échéance du 31 décembre 1945, date de la fin du privilège de la Banque. Il est décidé de confier ce bon à la CAA et de lui demander de verser des bons négociables à la Banque de France, dans le cadre de la convention du 23 juin 1928. En échange de ce service, la Banque doit verser à la CAA la somme de 200 millions³². Le fait de passer à nouveau par la CAA permet à la Banque d'utiliser les actifs pour intervenir sur le marché monétaire et pour réguler la liquidité.

L'escompte massif de bons du Trésor en 1935

Grâce aux mesures prises en 1928, la dette de l'État ne semble plus être une contrainte pour la Banque de France. La situation change à partir de 1935, marquant ainsi la fin d'une période de normalisation du financement monétaire du Trésor. Les bons du Trésor escomptés par la Banque de France augmentent très fortement en 1935 et au premier semestre 1936 (voir figure 2). Il ne s'agit pas de réescompte de bons présentés par des banques, mais d'achats de bons du Trésor demandés directement par le Trésor pour financer le déficit budgétaire. Il faut attendre juin 1936 pour que ces bons soient remplacés par des avances directes (voir figures 1 et 2).

Le 23 mai 1935, le gouverneur Jean Tannery communique au conseil général la lettre que lui a adressée Louis Germain-Martin, ministre des Finances. Celui-ci annonce la décision du Gouvernement de demander au Parlement les pleins pouvoirs pour la défense

31. PVCG, jeudi 31 décembre 1931.

32. Marcel Netter, *Histoire de la Banque de France...*, op. cit., p. 370-371.

du franc et d'engager une négociation avec les établissements financiers afin de dégager un milliard de francs pour les caisses publiques. La Banque de France accepte ainsi d'élargir les facilités de crédit aux banques, sous réserve de l'obtention des pleins pouvoirs et d'un engagement du Gouvernement sur un programme de rétablissement financier³³. L'un des problèmes principaux demeure l'affaiblissement des réserves métalliques, alors que les comptes courants des banques diminuent rapidement. Le 25 mai 1935, la Banque de France procède à une hausse de ses taux et refuse quelques semaines plus tard d'accéder à la demande du Gouvernement de les faire baisser.

La situation financière de la France la conduit à faire également appel aux capitaux étrangers. Ainsi, en février 1936, un crédit de 40 millions de livres sterling est consenti au Trésor français par des banques britanniques, ce dernier sollicitant le concours de la Banque de France pour faciliter l'opération. Or, le gouverneur Tannery indique au conseil général qu'il est « résolument opposé à toute opération de ce genre³⁴ ». Il y a deux raisons à ce refus. D'abord, cela supposerait que la Banque acquière des devises étrangères, ce que ses statuts ne l'autorisent à faire que pour acheter de l'or. La Banque d'Angleterre n'est pas non plus en capacité d'assurer la conversion *via* le fonds d'égalisation, celui-ci étant destiné à compenser les mouvements de capitaux hors opérations exceptionnelles de crédit. Ensuite, une telle combinaison se traduirait en dernière analyse par une avance de la Banque de France à l'État. Or, le compte des avances a été déclaré définitivement clos par la loi monétaire du 25 juin 1928. La solution trouvée réside donc dans l'achat et la vente concertés de devises par la Banque de France et la Banque d'Angleterre sur le marché monétaire. Ainsi, la Banque d'Angleterre achète de l'or en Inde et en Afrique du Sud, ainsi que du dollar et d'autres devises, pour le compte de la Banque de France qui utilise les soldes en livres sur un compte spécial. Dans le cas où la conversion des livres serait trop lente et que les besoins du Trésor excéderaient les sommes disponibles, la Banque de France accepte, au prix d'une « discussion extrêmement laborieuse³⁵ », de réescompter des bons du Trésor dans l'attente que la conversion s'effectue. Toutefois, le Trésor se

33. ABF-PVCG, tome 125, séance du 23 mai 1935, p. 215.

34. ABF-PVCG, tome 126, séance du 17 février 1936, p. 67.

35. *Ibid.*

montre soucieux de ne pas payer deux fois des intérêts, à Londres sur le prix en livre puis auprès de la Banque de France.

De par la loi, la limite maximum de dette à court terme du Trésor est fixée à 15 milliards de francs. Or, le montant des bons du Trésor en circulation atteint déjà 13,5 milliards de francs en février 1936. Le prêt de Londres abaissant mécaniquement le plafond à 12 milliards, il en résulte un dépassement de 1,5 milliard de francs. Afin de résorber ce dépassement tout en maintenant sa marge d'émission, le Trésor envisage de racheter pour 2 milliards de bons à 3 mois auprès de la Caisse des dépôts et de les échanger contre des bons à 2 ans, qui ne sont pas comptabilisés dans le plafond de la dette à court terme. La Caisse des dépôts ne souhaitant pas immobiliser excessivement des fonds appartenant aux caisses d'épargne, la Banque de France doit permettre le réescompte de ces bons selon les mêmes modalités que pour les bons à 3 mois³⁶. La Banque a donc consenti à l'État un concours exceptionnel en réescomptant des bons du Trésor jusqu'à une somme fixée provisoirement à 2,5 milliards.

Or, dès le mois d'avril, cette somme se révèle insuffisante, comme le rappelle le gouverneur au conseil général : « le total des bons réescomptés s'élève actuellement à 3 milliards, et le Trésor laisse prévoir de nouvelles demandes pour échéance de fin de mois [notamment pour les besoins de la Défense nationale]³⁷ ». Le conseil général, s'il a prévu dès l'origine que les concours pouvaient atteindre le montant dont était accrue la nouvelle marge d'émission du Trésor, soit 6 milliards, se montre soucieux de l'encadrement légal du dispositif : « À l'heure où nous sommes, il est nécessaire de fixer de façon précise et définitive dans le temps et quant à son montant la limite des facilités temporaires à accorder au Trésor et d'en prévenir le Gouvernement afin que, dès le lendemain des élections, il puisse prendre les mesures indispensables pour rétablir la situation financière et assurer le remboursement des fonds³⁸. »

Le 30 avril, Tannery rappelle que les concours de la Banque de France s'entendent dans le cadre de circonstances exceptionnelles et ne peuvent dépasser les limites fixées par le cadre légal. Le Gouvernement propose deux mesures principales afin de remédier

36. *Ibid.*, p. 70-78.

37. *Ibid.*, p. 176.

38. *Ibid.*

à la situation. Premièrement, un accord avec la Caisse des dépôts pour que celle-ci, lorsqu'elle récupère des disponibilités, réserve une priorité à la reprise des bons escomptés par la Banque. Deuxièmement, l'affectation en priorité des ressources annuelles de la Caisse d'amortissement au remboursement des opérations exceptionnelles de réescompte des bons. Le Gouvernement assure ainsi périodiquement la Banque de sa volonté de procéder à un remboursement rapide, alors que celle-ci manifeste son intention de demeurer dans un cadre légal, quand bien même celui-ci serait évolutif. Or, ce réescompte exceptionnel dure depuis le 28 mai 1935. Dans l'intervalle, le collège de censure attire l'attention de la Banque sur l'importance des bons du Trésor dans le bilan de la Banque et souligne que les bons réescomptés ne correspondent pas à un financement des établissements prêteurs, mais à des avances indirectes visant à contourner la loi monétaire de 1928. Il demande la création d'une rubrique spéciale au bilan dans un objectif de transparence. La nécessité d'une clarification et d'un apurement du dispositif se fait de plus en plus pressante.

Quelques jours après le départ de Tannery et son remplacement par Émile Labeyrie le 9 juin 1936, une nouvelle demande de réescompte pour 750 millions de francs est présentée à la Banque. Le gouvernement du Front populaire, nouvellement constitué, assure alors que sa politique financière sera bientôt définie et qu'il mettra fin au dispositif d'exception en vigueur. Le 18 juin 1936, le Gouvernement présente à la Banque un nouveau projet de convention de trésorerie. Ce texte prévoit, d'une part, des avances d'un montant de 14 milliards sans intérêt pour le remboursement des bons du Trésor et, d'autre part, 10 milliards d'avances pour les besoins de trésorerie. Ratifiée par une loi du 23 juin 1936, la convention du 18 juin 1936 restaure donc un schéma classique d'avances directes de la Banque de France à l'État, mettant fin aux vagues successives d'escompte de bons du Trésor à des fins de financement budgétaire.

Conclusion

La liquidation des dettes de l'État vis-à-vis de la Banque de France à la suite de la Première Guerre mondiale n'est pas un processus linéaire et ne prend pas la forme d'un remboursement simple du montant emprunté. Au contraire, ce processus de remboursement est principalement réalisé par des compensations

diverses au sein du bilan de la Banque de France, qu'il s'agisse des avances remplacées par la réévaluation de l'encaisse-or ou des bons du Trésor escomptés pour le compte de la Russie convertis en bons de la CAA. À force de compensations et d'innovations comptables, on découvre ainsi une étonnante continuité entre le règlement du financement de la Première Guerre mondiale, les premières pratiques d'*open market* et la compensation des pertes subies par la Banque à la suite de la dévaluation de la livre sterling. On retrouve pendant l'entre-deux-guerres deux principes qui ont déjà régi le financement monétaire de la Première Guerre mondiale³⁹. D'une part, la flexibilité comptable, avec le contournement fréquent du système traditionnel des avances directes au Trésor. D'autre part, la recherche d'un équilibre politique et financier entre la Banque et le Gouvernement : la Banque ne doit pas bénéficier financièrement de ses prêts à l'État, mais ce dernier s'engage implicitement ou explicitement à compenser les pertes que pourrait subir l'institut d'émission.

39. Vincent Duchaussoy et Éric Monnet, « Les circuits du financement de l'État... », art. cité, p. 147sq.