

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

CH. PENGLAOU

Statistique de l'évolution de la lettre de change en France et à l'étranger

Journal de la société statistique de Paris, tome 82 (1941), p. 246-275

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1941__82__246_0

© Société de statistique de Paris, 1941, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

II

STATISTIQUE DE L'ÉVOLUTION DE LA LETTRE DE CHANGE EN FRANCE ET A L'ÉTRANGER ⁽¹⁾

INTRODUCTION

La lettre de change est à tel point connue et pratiquée par des générations qu'elle n'a trouvé sa définition en France ni dans l'Ordonnance de 1673, ni dans le projet Miromesnil, ni dans celui de Garneau, ni dans le Code de commerce de 1807, ni dans le décret fondamental du 30 octobre 1935. Il s'agit, en effet, d'un instrument de paiement et de crédit — on s'en expliquera ci-après — d'usage courant pour tous ceux qui exercent le commerce à quelque titre que ce soit. La lettre de change est bien connue également de ceux qui, en tant que particuliers, achètent à crédit. Elle a pénétré dans toutes les classes de notre société par suite de la généralisation de la vente à crédit des automobiles, des appareils mus par l'électricité, tels les aspirateurs, les récepteurs de télégraphie sans fil. La littérature a depuis longtemps vulgarisé la notion de la lettre de change, singulièrement le roman naturaliste avec son illustre fondateur : Honoré de Balzac. Le langage s'est emparé de la lettre de change et a lancé la métaphore populaire, où l'on a substitué au terme plus spécialement juridique un vocable moins savant : « Tirer une traite sur l'avenir. »

Ces traits n'ont été évoqués que dans le but de souligner l'importance prise dans la vie sociale par la lettre de change. En fait, et dans une sphère plus spécialisée, la lettre de change a joué un rôle capital en matière de financement au cours des XIX^e et XX^e siècles. Il ne sied nullement, pour notre propos, de tracer présentement, même en raccourci, l'histoire de cette pratique commerciale. A tout le moins, suffira-t-il de reproduire d'après M. A. LANDRY (*Le Crédit industriel et commercial*, Paris, 1914) un témoignage patent de l'expansion de la lettre de change entre 1880 et 1908 (ce tableau est reproduit sans commentaire, le développement de cette communication comportant par la suite une minutieuse analyse des conditions de création et de circulation de la lettre de change).

Mouvement du Portefeuille commercial.

| ANNÉES | CRÉDIT LYONNAIS | | SOCIÉTÉ GÉNÉRALE | |
|--------|--|----------------------|--|----------------------|
| | Nombre d'effets entrés en portefeuille | Valeur des effets | Nombre d'effets entrés en portefeuille | Valeur des effets |
| | Milliers | Millions de francs | Milliers | Millions de francs |
| 1880 | 4.608 | 3.267,2 | 4.810 | 4.971,1 |
| 1900 | 16.161 | 11.471,9 | 33.414 | 14.190,1 |
| 1908 | 20.166 | 14.027,6 | 62.449 | 29.829,5 |

(1) Communication faite à la Société de Statistique de Paris le 18 juin 1941.

Ainsi donc le mouvement des « effets » commerciaux a presque quintuplé en moins de trente années. Pour la Société générale, le nombre d'effets s'est accru de 1.300 % et leur montant de 600 % environ.

Il est de notoriété publique que le mouvement s'est encore amplifié depuis 1908. Mais les témoignages ne concordent plus pour la période qui a suivi la guerre de 1914-1918. Des observateurs ont cru discerner un ralentissement dans la circulation de la lettre de change dans un certain nombre de pays. Quelques-uns d'entre eux vont même jusqu'à parler d'une régression très nette et fort accentuée. Bien entendu, tous les esprits sont d'accord pour la période qui a commencé en septembre 1939 et qui est encore ouverte. Ici la raréfaction est extrême. On essaiera par la suite d'en donner un ordre de grandeur. Mais le débat n'est pas là : il a pour objet la période qui s'étend de 1919 à 1938.

En thèse générale, les auteurs sont d'accord pour constater la régression. Dans un intéressant travail sur la *Crise du capital* (Paris, Sirey, 1937 et 1939), M. J. Chappey prend pour point de départ de son argumentation (II, p. 73 sqq.) une déclaration de M. Erwin Fisher à l'Assemblée générale de la « Barclays Bank » de janvier 1937, où la régression semble être considérée comme un fait patent. Quelques pages auparavant, il avait souligné (p. 32 et suiv.) qu'une triple évolution s'était produite :

« 1° Les opérations d'escompte effectuées par les banques commerciales deviennent plus rares;

« 2° Les crédits accordés en compte courant par ces banques sont au contraire plus nombreux;

« 3° Enfin, dans de nombreux pays, les banques commerciales obtiennent auprès des banques d'émission officielles les billets de banque qui leur sont réclamés par leurs clients, non plus en faisant réescompter les effets qu'elles détiennent en portefeuille, mais bien en mobilisant sous forme d'effets de commerce et en présentant à l'escompte les crédits en compte courant qu'elles avaient elles-mêmes octroyés. »

Dans un ouvrage précédent (*La crise de la monnaie et la restauration des Pays danubiens*, Paris, Libr. gén. de droit et de jurisprudence, 1933), le même auteur avait présenté la diminution des opérations d'escompte comme un fait d'observation courante pour l'ensemble de la période d'après guerre. Certaines critiques lui ayant été faites à l'époque, il en appelle maintenant au témoignage des banquiers français qui ne laissent pas de commenter dans leurs rapports annuels l'évolution de l'escompte dont l'importance a été considérable — si elle ne l'est encore — dans le remploi des ressources des banques françaises. Mais il faut bien dire que les déclarations aux assemblées ne donnent que des indications. C'est ainsi que le Crédit Lyonnais constate qu'en 1923 « le mouvement d'entrée et de sortie des effets de commerce a porté pour la première fois depuis la guerre sur un ensemble d'effets très sensiblement supérieur à celui que la banque avait enregistré en 1913 et pour un montant total en valeur trois fois et demie plus élevé ». En 1925, « compte tenu de la hausse des prix, déclare-t-on encore à la Société Générale, le volume des effets de commerce escomptés est sensiblement au même niveau qu'avant guerre ».

Pour le surplus, l'auteur se réfère aux bilans de 1927 pour affirmer que si le montant des escomptes a quelque peu augmenté par rapport à 1913, compte

tenu de la dépréciation de la monnaie, cette augmentation n'a pas eu lieu dans une même proportion que les fonds dont disposent les banques. Et de conclure, sans se dissimuler qu'il ne s'agit que d'indications sommaires, que les opérations d'escompte ont diminué en France.

Après avoir rappelé, eux aussi, que les établissements de crédit ne séparent pas dans leurs bilans les effets de commerce des effets publics (notamment les bons du Trésor), MM. PÉTIT et DE VEYRAC (*Le crédit et l'organisation bancaire*, Paris, Sirey, 1938, p. 491) remarquent qu'au 31 décembre 1928, alors que le Trésor n'émettait pas de bons, le total du portefeuille des quatre grands établissements de crédit s'élevait à 21.284 millions; or, au 31 décembre 1936, alors qu'il existait pour 5.364 millions de bons du Trésor en circulation (non compris les bons Auriol émis dans le public), dont une forte part était détenue par les banques, ce total ne s'élevait plus qu'à 17.460 millions. Cette comparaison, ajoutent les auteurs, montre la régression de l'escompte commercial.

M. H. LAUFENBURGER (*Les Banques françaises*, Paris, Sirey, 1940, p. 204 et suiv.) examine l'argumentation des auteurs précités et cite la déclaration du Crédit Lyonnais à la Commission des Finances de la Chambre (Présidence de M. René Brunet) où les bénéficiaires de crédit se répartissent à l'époque comme suit :

| | |
|--|------|
| Collectivités publiques (Trésor, Chemins de fer, etc.) | 32 % |
| Entreprises privées (industriels et commerçants) | 68 % |

Il table sur une statistique de la Société Générale, où nous relevons les proportions ci-après :

| | |
|---|-------------|
| Escompte d'effets commerciaux (y compris les warrants indus- triels et les papiers d'embouche) | 33,12 % |
| Effets publics | 33,44 % |
| Divers | 33,44 % |
| | <hr/> 100 % |

Ainsi donc, le portefeuille des banques, *ab uno disce omnes*, comprendrait moitié papier commercial, moitié papier public. Or la proportion du portefeuille était en 1913 pour les quatre grandes banques de 50,5 et elle est de 56,2 pour 1938. Il y avait certainement peu de traites publiques en 1913. En conséquence, il y a régression de l'escompte commercial en 1938.

Voici maintenant les résultats de l'enquête du Service d'Études économiques de la Société des Nations (*Aperçu de la situation monétaire*, Genève, 1939, p. 106 et suiv.), où l'on constate liminairement que l'usage de la lettre de change est un peu partout en régression. En France, comme en Italie, aux Pays-Bas, en Suisse et en Argentine, l'intitulé *Portefeuille* dans les bilans publiés couvre indistinctement les bons du Trésor et assimilés et les lettres de change. On doit donc renoncer, au moins pour ces pays, à toutes conclusions précises. Cependant, il est à présumer que la diminution du portefeuille commercial a été plus que compensée par l'augmentation du portefeuille comprenant les effets publics.

Tels sont les principaux commentaires de la question qui nous soucie. Est-il besoin ce dire que ces travaux, quelques mérites qu'ils aient au surplus, nous paraissent assez sommaires dans leurs articulations essentielles. Le problème

délicat de l'évolution de la lettre de change nous semble posé dans des termes incertains, avec une documentation restreinte, et, par-dessus tout, dans un esprit qui n'est rien moins que scientifique.

S'est-on préoccupé de définir la lettre de change, objet essentiel de la recherche? Quel est le critère de la distinction entre effets publics et effets privés? Dans ces derniers ne comprend-on pas à tort les chèques qui n'ont rien à voir avec la lettre de change, les warrants, les papiers de financement ou traites de mobilisation, les billets à ordre? Peut-on inférer de la situation des quatre grandes banques à celles des autres qui sont nombreuses, et, qui plus est, étendre à l'ensemble des lettres de change les conclusions qui auront été formulées dans le domaine bancaire? Tient-on en considération le portefeuille de lettres de change de la Banque de France qui, comme chacun le sait, réescompte aux établissements de crédit, suivant la conjoncture, des montants qui peuvent être considérables? Discriminera-t-on encore les reçus et factures acquittés du reste du portefeuille bancaire?

Toutes questions — et bien d'autres qui seront soulevées dans la suite — qui ne semblent pas avoir attiré l'attention des auteurs.

PREMIÈRE SECTION

Objet de l'étude.

POSITION DE LA QUESTION.

I. — *La lettre de change instrument de paiement et instrument de crédit.* — De l'aveu unanime, l'importance de la lettre de change a été capitale pour le financement de l'industrie et du commerce par les banques depuis plus d'un demi-siècle. Sans doute, la lettre de change existait elle depuis une date très reculée. La question est encore disputée entre spécialistes de savoir si les peuples de l'antiquité — dont certains ont pratiqué le contrat de change — ont connu et utilisé de tels instruments. Qu'il suffise de se reporter à des recherches récentes, notamment aux savants travaux de M. H. LÉVY-BRUHL (*Histoire de la lettre de change en France...*, Paris, Sirey, 1933), pour souligner l'aspect du problème qui doit retenir ici plus particulièrement l'attention.

Dans l'ancien droit français, la lettre de change est essentiellement le mode d'exécution du contrat de change, c'est-à-dire que sa fonction réside dans une remise de place à place. *Primus* a besoin pour ses achats commerciaux de capitaux sur une place autre que celle sur laquelle il se trouve présentement. Il s'adresse à *Secundus* qui possède les capitaux dans ladite place et qui consent à remettre à *Primus* une lettre de change grâce à laquelle celui-ci pourra se procurer les fonds dont il a besoin. Dans son premier état, la lettre de change se trouve donc être exclusivement un titre de paiement. « Plaise à *Tertius* de payer à *Secundus* et à présentation la somme de ..., signé : *Primus* », telle semble être, réduite à l'essentiel, la formule pratiquée avant le XVIII^e siècle.

Cependant, et progressivement au cours de ce siècle, s'affirme, dès que se généralise la pratique de l'endossement, la fonction *crédit* greffée sur la circulation des richesses. La lettre de change devient comme une sorte de monnaie fiduciaire auxiliaire, comme un succédané des promesses de payer en métal,

émises par les États ou par certaines collectivités ou banques. Dans bien des cas d'ailleurs, la lettre de change conserve son caractère mixte, voire même sa fonction archaïque d'instrument de paiement de place à place (*distancia loci*). Et si cette particularité est présentement rappelée, c'est moins par scrupule d'historien dont on n'a que faire ici, mais simplement pour préciser le débat. Même actuellement, la lettre de change n'est pas qu'un simple instrument de crédit, quand elle revêt notamment la forme de lettre à vue, ou à très court terme, ou dans l'alternative où elle est tirée à longue échéance, quand elle est passée à l'ordre d'un tiers — très généralement un banquier — quelques jours avant son échéance. Elle peut, dans ces cas, revêtir un caractère mixte, lorsqu'elle est escomptée. Les tarifs des banquiers prévoient des minima de jours de valeur et d'escompte. Le chèque est, à tout prendre, dans les mêmes conditions, instrument de paiement, ce qu'il est par définition, et, de façon adventice, instrument de crédit pour le faible laps de temps qui s'écoule entre son escompte par un banquier et son paiement.

Or, et c'est une particularité sur laquelle les auteurs n'ont pas porté l'accent, ces lettres de change à échéance brûlante comme ces chèques sont comptabilisés avec les autres effets qui sont exclusivement des lettres de crédit. Dans les périodes de resserrement de crédit ou de raréfaction de transactions faute de matières premières — c'est le cas à notre époque — la catégorie instruments de paiement tend à se substituer à la catégorie instruments de crédit. Mais ces instruments sont intimement mêlés dans la comptabilité des banques et figurent sous le même intitulé au bilan. Nos calculs devraient donc tendre à éliminer les instruments de paiement, surtout quand nous cherchons à comparer l'évolution du crédit par escompte avec celle des avances en compte courant. Notons spécialement ici que de nombreux chèques et effets sont remis à l'encaissement ou en différé aux banques et ne jouent aucun rôle du point de vue crédit, bien que leur comptabilisation soit faite comme celle des instruments de crédit.

II. — *La création de la lettre de change.* — Le point important qu'il s'agit maintenant de déterminer est le suivant : Quel est le fait générateur de la lettre de change? Fait générateur qu'il ne faut pas confondre avec la cause de la lettre. En un mot, à partir de quel moment précis la lettre de change existe-t-elle?

L'objet de la présente étude étant plus spécialement de déterminer l'évolution quantitative de la lettre de change, on comprend l'importance de la question.

Dès nos premières démarches, on a tenu à souligner que nos textes législatifs ne contenaient aucune définition de la lettre. Force est donc de recourir à la doctrine. Un représentant des plus qualifiés nous donne la formule suivante : « La lettre de change est un écrit par lequel une personne, le tireur, donne mandat à une autre, le tiré, de payer à un tiers, le preneur ou le bénéficiaire, ou à son ordre, une certaine somme à une époque fixée. » (P. LESCOT, *Des effets de commerce*, Paris, Rousseau. T. I, n° 10, 1935). Ainsi donc la lettre fait intervenir nécessairement trois participants. Tant que ceux-ci ne sont pas désignés en totalité, tant qu'ils n'ont pas adhéré à l'acte, il n'y a pas de lettre de change. Ainsi en est-il lorsque, pour prendre un exemple vulgaire,

le fournisseur a établi la formule qu'il se propose de mettre en circulation ultérieurement, le tiré, son client ayant été avisé par facture ou tout autre document que la marchandise ou le service serait réglé par lettre de change. Celle-ci n'existe pas encore; il manque en effet la participation du troisième partenaire, la personne à laquelle ou à l'ordre de laquelle la lettre sera passée. Le fournisseur, n'ayant pas besoin de crédit, garde par devers lui la traite signée et timbrée selon les règles juridiques et fiscales. Du point de vue intégral seul retenu ici la lettre n'a pas encore d'existence juridique. Elle ne doit pas être intégrée dans nos statistiques.

Dans la très grande majorité des cas, le fournisseur susvisé la remettra à son banquier, soit à l'escompte, s'il a besoin de fournir sa trésorerie, soit à l'encaissement dans les autres cas. Mais s'il désire payer une dette, il pourra la remettre à son créancier, qui deviendra ainsi le troisième partenaire. S'il y a accord, dès ce moment la lettre de change est virtuellement créée; elle est venue à la vie juridique et conséquemment elle doit être retenue.

L'expérience prouve que le premier cas est de beaucoup le plus fréquent. Les lettres de change sont donc remises presque toujours à des personnes ou établissements spécialisés dans l'escompte et l'encaissement de ce papier : il s'agit surtout des banquiers. C'est donc chez les banquiers que l'on peut saisir les premières manifestations de vie des lettres de change et c'est à juste titre que nos auteurs tablent sur les statistiques bancaires *lato sensu* pour élaborer les leurs. Mais nous allons voir que le problème revêt une complexité peu commune.

Recensement des lettres de change chez les banquiers. — De prime abord, et du moment où l'on tient que la partie des lettres de change qui échappent aux banques est négligeable (on peut faire quelques réserves sur ce postulat parce qu'un certain nombre de tireurs, titulaires de comptes de chèques postaux, utilisent l'Administration des P. T. T. pour le recouvrement de leur papier), il semble facile de recenser les lettres de change au moment même de leur entrée dans les banques. Il suffirait de quelques dispositifs statistiques très simples pour en consigner le nombre et le montant dans toutes les banques établies en France. Il conviendrait seulement de déterminer si les seules lettres à retenir sont celles créées en France métropolitaine; mais ceci est une des données *a priori* du problème à résoudre.

Toutefois ces dispositifs n'existent pas d'une manière uniforme. Sans doute a-t-on créé des modes de comptabilisation qui ont pour effet de répartir en différentes catégories le papier qui est apporté. Mais ces méthodes ne sont pas « normalisées », c'est-à-dire qu'elles ne concordent guère de banque à banque. Au surplus, la discrimination des effets est fonction ou des nécessités de contrôle, ou des besoins des dirigeants, notamment sous le point de vue de la trésorerie.

On ne distingue pas toujours les chèques et les effets brûlants (fonction encaissement) des effets à moyen et à long terme (fonction encaissement et, surtout, fonction escompte). D'autre part, dans certains centres peu importants, les effets de quelque nature qu'ils soient, sont entrés sans distinction. On retrouve donc pêle-mêle des lettres de change, des warrants, des billets à ordre, des chèques, des billets de mobilisation (à tout le moins pour certaines banques

qui pratiquent de regrettables errements) qui ne représentent que des découverts en compte et qui, comme tels, ne devraient pas figurer dans la rubrique « Portefeuille ». Dans leur ensemble, et avec les pratiques actuelles (qui ne sont pas le lot des établissements de crédit), les banques ne jouent donc pas le rôle d'appareils de détection. Il faudrait leur imposer — à toutes quelles qu'elles soient — une méthode statistique uniforme, des dispositifs qui, *mutatis mutandis*, rappelleraient par métaphore la Chambre de Wilson utilisée en physique atomique, munie des compteurs de Geiger et Müller (Cf. J. THIBAUD, *Vie et transmutation des atomes*, Paris, Albin Michel, 1937, p. 138 et suiv.). Mais nous sommes actuellement loin de compte. Peut-être le nouveau Comité d'organisation bancaire obtiendra-t-il certaines précisions...

En tout état de cause, qu'avons nous à notre disposition? Peu de documents, à la vérité. Et c'est ici qu'il faut s'expliquer.

Nous avons insisté naguère dans un mémoire (*La Statistique existe-t-elle en tant que discipline autonome?* Paris, Berger-Levrault, 1937), qui n'était que le développement d'une communication à la Société de Statistique de Paris sur la définition même de l'activité statistique et sur les secours que celle-ci pouvait nous apporter sur le plan de la connaissance approchée pour la détermination de certains ensembles ou masses de phénomènes (p. 23). Nous indiquions que, dans l'impossibilité de recourir à une expérimentation directe, la méthode statistique nous offrait de nombreux moyens d'investigation pour obtenir réponse à des questions portant sur des phénomènes nombreux. Il s'agissait donc de la mise en œuvre de certaines données chiffrées, globales qui, interprétées par les moyens habituels de la dialectique logique, nous permettraient d'analogie en analogie, de déduction en déduction, de construire une hypothèse vérifiée aboutissant à une interprétation cohérente des faits observés.

Or, il s'agit bien en l'occurrence de faits de masse (lettres de change) sur lesquels nous ne possédons que quelques observations isolées, souvent tronquées, en tout cas portant sur des éléments insuffisamment ou non différenciés. Dans l'hypothèse où le recensement direct de ces faits serait possible, il n'y aurait nul besoin de recours à la méthode statistique. Supposons un observateur qualifié (type « Démon de Maxwell ») dans chacune des banques de notre territoire; tout le problème consisterait à assembler les recensements ainsi obtenus et à les interpréter le cas échéant. Bien au contraire, ces collationnements sont inexistantes et nous avons à notre disposition de maigres renseignements. C'est le propre de la statistique d'analyser les sources d'information, de les homogénéiser, de les extrapoler et de tenter de construire des lois quand nous arriverons à obtenir des concordances, des séries parallèles.

Ceci dit, il convient d'examiner les sources d'information à notre portée pour ce qui concerne l'évolution de la lettre de change.

Il a été admis que, pratiquement, dans l'ordre de la connaissance approchée, il suffisait de recenser les lettres de change dès qu'elles entraînent dans le champ d'action des banques. Celles-ci ne publient que des bilans, les unes, principalement les établissements de crédit, tous les mois, d'autres tous les ans lors de leur assemblée générale, d'autres enfin s'abstiennent de toutes communications publiques.

Ces bilans ne nous fournissent qu'un solde, c'est-à-dire le montant total des effets détenus par les banques à la date d'arrêté du bilan. Voici donc comment raisonnent les commentateurs. Nous restreindrons nos sources aux bilans publiés par les quatre grands établissements de crédit (Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'Escompte et Crédit Industriel) au 31 décembre de chaque année. Ces banques peuvent être considérées comme les plus représentatives. Elles absorbent une grande partie des lettres de change de par leurs guichets disséminés sur tout le pays. En outre, on peut être assuré qu'elles ne retiennent que le papier commercial de bonne qualité, à l'exclusion de tout papier de commandite ou de toute lettre de complaisance. Tout le problème consistera à déterminer la quote part des bons du Trésor et assimilés et du papier financier des collectivités étatiques ou paraétatiques, de déterminer le montant du papier commercial et de la sorte de pouvoir comparer année par année les capitaux ainsi calculés. Il sera facile par la suite de poser le diagnostic de l'évolution de la lettre de change au cours des périodes en revue.

Ces raisonnements sont bien simplistes. Ils recouvrent un vif désir — prématuré — de faire mouche coûte que coûte. Sans doute ne faut-il pas pousser la prudence jusqu'à s'interdire toute conclusion. Il est possible d'aboutir en la matière à un jugement; encore faut-il le présenter sous les réserves méthodologiques qu'une patiente étude aura explicitement exprimées.

Ces réserves sont, outre les précédentes, celles qui suivent :

— Nous nous déclarerons relativement satisfaits si nous parvenons à déterminer année par année dans les bilans des banques précitées la masse des effets publics (Bons du Trésor, billets ou acceptations des établissements étatiques ou paraétatiques). Nous tiendrons pour négligeable au surplus la part des chèques, billets à ordre, warrants, etc..., ou du moins nous supposerons constant leur montant d'année en année;

— Nous postulerons que les chiffres ainsi obtenus et représentant le montant des lettres de change en existence sont proportionnels au chiffre des lettres reçues durant l'année en revue. Cependant — et nous le remarquerons par la suite — des réescomptes ont pu être demandés à la Banque de France, qui sont venus diminuer le solde au 31 décembre. Nous sommes donc amenés à apporter des corrections aux résultats susvisés en les totalisant avec les chiffres du portefeuille commercial de l'Institut de réescompte;

— Nous tablons sur l'hypothèse que toutes les banques clientes de la Banque de France, voire même ses cédants directs, lui ont apporté un chiffre proportionnel à la masse générale des lettres de change en circulation;

— Enfin, pour pouvoir comparer objectivement les chiffres ainsi obtenus, nous leur ferons subir une correction en fonction de l'index des prix de gros publié par la Statistique générale de la France. Ce faisant, nous supposerons que les prix des marchandises et des services mobilisés par les lettres de change sont fonction de ces nombres index, ce qui n'est que très approximativement exact, étant donné que si les plus importantes traites se réfèrent au commerce de gros, il n'en va pas moins que le grossiste tire à son tour sur le détaillant et celui-ci sur le consommateur. On remarquera que nos auteurs n'ont jamais procédé à ces redressements et se sont uniquement référés à l'expression nominale des portefeuilles bancaires.

DEUXIÈME SECTION

Importance pratique et scientifique de la recherche.

Après ces longs, mais indispensables prolégomènes, il est convenable de justifier le but poursuivi par cette étude et de souligner son importance sur les plans pratique et scientifique.

Commentant dans une note critique (*Revue d'Économie politique*, 1937, pp. 1484-1485), le premier volume du livre susvisé de M. CHAPPEY, le professeur RISR, agréant les conclusions de l'auteur, constate que, si le crédit en compte courant tend à se substituer au crédit d'escompte, il en résulte des responsabilités nouvelles pour les banques, mais d'un ordre analogue. « Est-il beaucoup plus dangereux, interroge-t-il, de faire à une industrie (dont il n'est pas impossible — loin de là — de connaître les débouchés), des avances pour ses salaires ou ses matières premières, et de s'assurer que ces avances sont réellement employées à l'usage que déclare l'emprunteur ? » Et il répond : « Je ne le crois pas. » Sans doute les praticiens ont-ils souvent estimé que l'escompte bancaire était dangereux, autant sinon plus que le découvert pur et simple, parce que le papier escompté semblait se référer à des transactions précises dont le règlement était prévu à court terme (au plus à 90 jours), ce qui anesthésiait la vigilance du banquier. Cependant il faut songer que le banquier avait des possibilités de recoupement quand on lui présentait à l'escompte les lettres de change. Avec un service de risques bien informé, il arrivait à dépister assez facilement les traites de cavalerie. C'est sans doute par pure complaisance que certains dirigeants ont accepté du papier douteux dont ils connaissaient l'origine. La perspicacité manquait parce qu'il y avait intérêt — ou du moins le pensait-on — à accepter sans plus le papier de mauvais aloi : ainsi a-t-on escompté des traites de financement, des tirages croisés, etc. Quand on s'en tient aux règles rigoureuses qui doivent présider à l'escompte (ce n'est pas le lieu de les rappeler), le déchet est minime. Le découvert, lui, est fait pour financer soit une campagne d'achat, soit la constitution de stocks, soit certains frais de publicité. Il se réfère à l'entreprise bénéficiaire tout entière et ne se localise pas, comme l'escompte, à une transaction déterminée. C'est pour cette raison qu'il a fallu mettre au point dans les années qui ont suivi la guerre de 1914-1918 une technique nouvelle dite d'expertise en crédit, dont les procédés sont autrement et plus amplement développés que ceux de l'escompte (Cf. notre livre : *Le Crédit de banque*, Paris, *Revue Banque*, 1929).

Donc, s'il y a régression dans la circulation de la lettre de change, il faut recourir à la méthode de crédit susvisée et en perfectionner les articulations. Si cette régression n'est que provisoire ou si elle est due à des causes sur lesquelles le banquier peut influencer, il y a lieu d'agir en conséquence. Bien entendu, il convient de tenir compte de certains modes de financement qui se développent considérablement à notre époque par le truchement du Crédit national et de la Caisse nationale des Marchés (on pourra se reporter à notre livre sur la *Distribution du Crédit en France...*, Paris, Sirey, 1939, où nous avons tenté de souligner l'importance du crédit étatique et paraétatique).

Quoi qu'il en soit, le banquier doit faire œuvre d'imagination pour s'adapter

aux climats successifs. La conclusion d'une enquête comme la présente peut donc être importante pour la modification éventuelle de son comportement.

Il est inutile, au surplus, d'insister sur l'aspect scientifique de la recherche. Il importe beaucoup pour l'historien de connaître exactement les moyens par lesquels s'est effectué à une époque le financement des entreprises et le rôle des banques en telle circonstance.

TROISIÈME SECTION

Détermination du montant des lettres de change dans les bilans annuels des quatre grands établissements de crédit.

Bien que la présente recherche ne porte que sur l'évolution de la lettre de change et, subsidiairement et comparativement, sur celles des avances en compte courant, on croit devoir reproduire ci-après le solde d'un certain nombre de postes des bilans des quatre établissements de crédit depuis l'année 1913, qui sera prise comme référence et tenue pour « normale », jusqu'à l'année 1938, l'année suivante ayant vu se dérouler des événements qu'il est superflu de rappeler.

TABLEAU I

Divers postes au 31 décembre depuis 1913 des quatre grands établissements de crédit français.

| ANNÉES | ENCAISSE et Banques | PORTFEUILLE et B. D. N. | AVANCES et reports | COMPTES courants débit. | DÉPÔTS à vue | ACCEPTATIONS à payer |
|------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------|-------------------------|
| 1913 . . . | 534 | 3.261 | 1.138 | 1.516 | 5.334 | 517 |
| 1914 . . . | 1.485 | 1.357 | 973 | 1.329 | 3.708 | 173 |
| 1915 . . . | 1.053 | 2.042 | 728 | 1.073 | 3.595 | 119 |
| 1916 . . . | 1.089 | 2.661 | 671 | 1.039 | 4.263 | 93 |
| 1917 . . . | 1.299 | 4.036 | 667 | 1.218 | 5.962 | 98 |
| 1918 . . . | 933 | 4.817 | 611 | 1.569 | 6.669 | 55 |
| 1919 . . . | 1.151 | 8.746 | 777 | 2.595 | 11.947 | 173 |
| 1920 . . . | 1.610 | 9.261 | 734 | 3.158 | 13.230 | 263 |
| 1921 . . . | 1.364 | 10.344 | 604 | 2.401 | 13.352 | 196 |
| 1922 . . . | 1.697 | 10.992 | 632 | 2.182 | 14.115 | 191 |
| 1923 . . . | 1.825 | 10.899 | 863 | 2.830 | 15.029 | 255 |
| 1924 . . . | 1.943 | 10.176 | 1.024 | 3.295 | 14.853 | 300 |
| 1925 . . . | 3.111 | 13.841 | 923 | 3.704 | 19.942 | 337 |
| 1926 . . . | 3.615 | 15.405 | 774 | 4.555 | 22.469 | 343 |
| 1927 . . . | 6.139 | 16.192 | 1.549 | 4.285 | 26.404 | 378 |
| 1928 . . . | 6.035 | 21.284 | 2.357 | 6.930 | 34.445 | 384 |
| 1929 . . . | 4.806 | 21.068 | 1.934 | 8.609 | 32.775 | 1.274 |
| 1930 . . . | 5.564 | 20.185 | 1.799 | 9.632 | 34.190 | 1.087 |
| 1931 . . . | 12.604 | 18.325 | 1.103 | 8.560 | 36.746 | 576 |
| 1932 . . . | 9.944 | 21.932 | 1.043 | 8.010 | 34.162 | 305 |
| 1933 . . . | 6.513 | 19.698 | 1.250 | 7.380 | 31.772 | 279 |
| 1934 . . . | 6.393 | 18.162 | 1.346 | 8.009 | 30.038 | 192 |
| 1935 . . . | 5.432 | 16.029 | 1.850 | 7.912 | 26.858 | 225 |
| 1936 . . . | 5.503 | 17.899 | 1.443 | 7.410 | 27.954 | 472 |
| 1937 . . . | 6.898 | 18.108 | 1.270 | 7.779 | 29.747 | 660 |
| 1938 . . . | 7.072 | 21.291 | 1.217 | 7.668 | 33.041 | 721 |

Reste, pour ce qui concerne le poste Portefeuille et B. D. N. (Bons du Trésor), à rechercher les critères qui nous permettront la ventilation souhaitée.

1° On serait tenté *a priori* d'instituer un parallèle entre la circulation des Bons du Trésor et leur existant en banque. Mais il est d'observation courante que les banques suivent avant tout la conjoncture économique et qu'elles préfèrent investir leurs ressources en papier commercial de bonne qualité plutôt

qu'en titres et bons d'État dont le rendement, en général, est inférieur à celui du papier commercial.

2° Le nombre et le montant des effets commerciaux remis à la Banque de France et indiqués chaque année dans le compte rendu de l'assemblée générale de ses actionnaires ne sauraient non plus nous fournir une solution. C'est que la Banque est avant tout un institut de réescompte et que, de ce fait, elle est tributaire des besoins de trésorerie des autres banques. En conséquence, le papier afflue à ses caisses au moment des runs ou, plus fréquemment, à certaines périodes plus ou moins critiques. Le tableau suivant montre que les banques ont eu recours au réescompte singulièrement en 1930-1931 et en 1938 (octobre) au moment de l'entrevue de Munich.

TABLEAU II
Mouvement du Portefeuille commercial de la Banque de France.
(Escompte.)

| ANNEES | NOMBRE D'EFFETS | SOMMES |
|----------------------|-----------------|-----------------|
| 1930 | 32.261 080 | 83.077.878.500 |
| 1931 | 34.777.085 | 80.864.991.400 |
| 1932 | 28.235.566 | 43.634.008.200 |
| 1933 | 24.790 133 | 38.988.943.100 |
| 1934 | 25.745.136 | 45.048.390.900 |
| 1935 | 25.625.437 | 56.982.806.800 |
| et d'effets publics. | | |
| 1936 | 26.483.225 | 79.703.492.400 |
| 1937 | 27.141.589 | 81.878.883.700 |
| 1938 | 27.105.796 | 104.455.404.700 |
| 1939 | 21.341.060 | 88.932.491.100 |

3° L'utilisation des statistiques des chambres de compensation fonctionnant en France ne donne aucun résultat. On sait, en effet, que les chiffres publiés comprennent non seulement les lettres de change, mais encore les chèques et, qui plus est, les avals et les versements.

4° Un moyen indirect, mais qui ne manque pas d'élégance, a été mis en œuvre jadis par M. VIGREUX (*Le Crédit par acceptation*, Paris, Rivière, 1932, pp. 23 et suiv.) pour déterminer la variation du volume des crédits d'acceptation accordés par les merchant bankers sur la place de Londres, faute de recours direct aux bilans qui ne sont en général pas publiés par ces banques. Les acceptations paient un impôt proportionnel à leur montant, acquitté par apposition d'un timbre (droit de 1 sh. pour 100 £, soit 0,50 ‰). Or, le nombre de timbres vendus est publié dans *Reports of the Commissioners of His Majesty's Inland Revenue* (on passe sur les détails de l'argumentation).

L'auteur donne ses chiffres, qui sont pour 1927-1928 de £ 660 millions et pour 1928-1929, de £ 725. Cependant l'évaluation directe qui a été faite par M. TRUPTIL (*Le Système bancaire anglais*, Paris, Sirey, 1934, p. 224), d'après le célèbre rapport Macmillan, est pour les périodes correspondantes de £ 241 millions et £ 328 millions réciproquement.

Ce dernier auteur estime que les calculs de M. Vigreux ont été viciés par un élément d'erreur provenant des chiffres publiés pour le timbre.

Cet exemple a été cité pour montrer l'extrême difficulté des calculs indirects.

Resterait à savoir si, pour la France, une évaluation indirecte, basée sur le paiement de la taxe du timbre, ne serait pas possible. L'unification du timbre fiscal doit nous enlever tout espoir puisque les vignettes sont indifféremment utilisées pour les lettres de change et les quittances de paiement.

5° Restent les déclarations faites à la Commission des Finances de la Chambre par un certain nombre d'établissements bancaires. Le Crédit Lyonnais a déclaré qu'il distribuait le crédit dans la proportion suivante :

Aux collectivités publiques (Trésor, Chemins de fer, etc.), pour . . . 32 %
 Aux entreprises privées, pour 68 %
 dont 67 % par escompte.

Pour la Société Générale,

Les escomptes commerciaux représentent 33,12 %
 et les escomptes d'effets publics 30,44 %

En bref et pour 1935, les Bons du Trésor seraient dans la proportion de 30 à 40 % dans le Portefeuille du Crédit Lyonnais et de près de 50 % dans celui de la Société Générale.

6° Il y a encore certaines déclarations faites par les auteurs lors de l'examen annuel des bilans de banque, tel M. P. Dieterlen qui publie dans la *Revue d'Économie politique* des chroniques appréciées.

Sans vouloir déroger à la règle du jeu, nous ne nous sommes pas refusé d'utiliser quelques documents personnels de caractère nettement sporadique (c'est en vertu de ce caractère que nous estimons n'être pas sortis de la recherche purement statistique).

Nous avons donc combiné la documentation résumée ci-dessus de 1° à 6°.

Conformément à ce qui a été dit précédemment, le solde du Portefeuille commercial de la Banque de France a été ajouté à ceux des quatre grands établissements de crédit.

TABLEAU III
*Portefeuille des quatre grands établissements de crédit
 et de la Banque de France.*
 (En milliards de francs.)

| ANNÉES | TOTAL DES POSTES Portefeuille des 4 établissements de crédit | PORTEFEUILLE Banque de France | TOTAL | RÉPARTITION (Ordre de grandeur) | |
|---------------|---|----------------------------------|-------|------------------------------------|----------------|
| | | | | Portefeuille commercial | Effets publics |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 1931. | 18 | 7 | 25 | 17 | |
| 1932. | 22 | 3 | 25 | 12 | 13 |
| 1933. | 20 | 5 | 25 | 12 | 13 |
| 1934. | 18 | 4 | 22 | 9 | 13 |
| 1935. | 16 | 10 | 26 | 15 | 11 |
| 1936. | 17 | 8 | 25 | 17 | 8 |
| 1937. | 18 | 10 | 28 | 21 | 7 |
| 1938. | 21 | 12 | 33 | 23 | 10 |

Ce tableau appelle les commentaires suivants :

Les chiffres de la colonne 6 comprennent, outre les Bons du Trésor, et assimilés, un certain quantum de papier financier, tels les billets émis par les

Compagnies de Chemins de fer, actuellement la S. N. C. F., les Compagnies de navigation et les autres Établissements paraétatiques.

Le chiffre de 10 milliards, 1935, colonne 3, comprend certainement une partie de bons du Trésor, qui, à dater de la situation hebdomadaire du 19 juin 1936, ont été consignés à part.

Ceci posé, il convient en toute conscience d'insister sur la précarité des chiffres ainsi obtenus qui n'indiquent que des approximations. Leur seul mérite, si tant est qu'ils en aient, est de représenter grossièrement une réalité qui se dérobe à la recherche statistique. Ce qu'on peut affirmer toutefois, c'est qu'ils fournissent le schéma du déroulement dans le temps de l'évolution de la lettre de change. A ce titre, mais à ce titre seulement, ils sont retenus pour les conclusions qu'il s'agit maintenant de formuler.

Il reste cependant à leur faire subir une dernière correction, précédemment annoncée. Le pouvoir d'achat du franc (comme sa valeur-or d'ailleurs) a beaucoup évolué depuis 1913. Les comparaisons qui s'en tiendraient à la valeur nominale déterminée comme il a été dit seraient viciées à leur base. Aussi convient-il de substituer aux données brutes les chiffres pondérés qui tiendront compte de la variation de l'étalon monétaire exprimé dans les bilans successivement analysés. A cette fin on s'est rallié à l'indice du prix de gros tel qu'il est publié par la Statistique générale de la France.

Le tableau ci-après reprend, en partie, les chiffres des précédents tableaux, mais convertis au même dénominateur, la base de 1913 étant égale à 100. En bref, si le pouvoir d'achat du franc français n'avait pas varié, les chiffres précédemment exprimés sous les intitulés *comptes courants débiteurs* et *Portefeuille* auraient été les suivants (il est bien entendu qu'il ne s'agit ici que d'une simple hypothèse de travail; si les prix avaient été autres, il est probable que l'économie aurait présenté une contexture différente; conséquemment aussi l'évolution de la lettre de change aurait été tout à fait dissemblable de ce qu'elle a été).

TABLEAU IV

Montants du Portefeuille commercial des quatre établissements de crédit et de la Banque de France et des comptes courants débiteurs, ramenés à leur valeur de pouvoir d'achat, sur la base : 1913 = 100.

(En milliards de francs.)

| ANNÉES | PORTEFEUILLE commercial | EFFETS publics | TOTAL du Portefeuille | COMPTES courants débiteurs | DÉPÔTS A VUE |
|---------------|-------------------------|----------------|-----------------------|----------------------------|--------------|
| 1913. | 4,5 | 0,2 | 4,7 | 2,6 | 5,3 |
| 1931. | 3,4 | 1,6 | 5,0 | 1,9 | 7,3 |
| 1932. | 2,9 | 3,0 | 5,9 | 2,1 | 8,0 |
| 1933. | 3,0 | 3,2 | 6,2 | 2,1 | 8,0 |
| 1934. | 2,4 | 3,5 | 5,9 | 2,5 | 8,0 |
| 1935. | 4,5 | 3,3 | 7,8 | 2,7 | 7,9 |
| 1936. | 4,1 | 1,9 | 6,0 | 2,1 | 6,8 |
| 1937. | 3,6 | 1,2 | 4,8 | 1,5 | 5,1 |
| 1938. | 3,5 | 1,5 | 5,0 | 1,4 | 5,0 |

Un certain nombre de conclusions s'imposent à la lecture de ce tableau.

Portefeuille commercial. — Son montant a nettement régressé depuis 1913. On en peut inférer que les lettres de change, qui constituent la majeure partie

de ce portefeuille commercial, se sont raréfiées dans la proportion indiquée au tableau.

De surcroît, on remarquera que l'ensemble des portefeuilles n'a guère varié, ce qui veut dire que les banques ont souscrit ou escompté des effets publics dans la mesure où diminuait le volume des lettres de change.

Comptes courants débiteurs. — On a soutenu, nous l'avons vu, mais sans aucune preuve, que la diminution du portefeuille commercial s'était opérée en faveur des comptes courants débiteurs. Ce n'est pas exact. Les avances à la clientèle ont, elles aussi, diminué. Elles reviennent, en effet, de 2 milliards 600 millions en 1913, à 1 milliard 4 millions en 1938.

L'abaissement de ces comptes a pour contre partie l'augmentation des disponibilités à vue constituées par les espèces en caisse. Les banques considérées ont donc amélioré leur liquidité.

Comme le remarque judicieusement M. J. CHAPPEY (*op. cit.*, II, p. 50 et suiv.), il est difficile d'interpréter ces fluctuations dans les banques qui ne sont pas exclusivement des établissements émetteurs de monnaie et de déterminer si le gonflement des crédits en compte courant est la conséquence de l'essor des opérations de crédit à plus long terme que le crédit monétaire ou s'il compense la diminution des émissions de monnaie réalisées par l'escompte.

Au surplus, il convient de remarquer que les débits en compte courant peuvent résulter :

1° D'avances sur des remises non encore escomptées ou sur des rentrées de fonds non encore comptabilisées. En l'occurrence, il n'y a pas d'avances à proprement parler. A remarquer que les banques évitent, dans la mesure du possible et surtout en fin d'exercice, ces décalages provenant de comptabilisation différée. Cependant, ces écarts ne sont pas négligeables, quoique pouvant être constants d'une année sur l'autre;

2° De soldes débiteurs que compensent certains soldes créditeurs, notamment quand un même client s'est fait ouvrir plusieurs comptes courants qui présentent des soldes de signes contraires;

3° D'avances réelles mais de courtes durées : notamment il y a des pointes en fin de mois, que viennent régulariser les rentrées de capitaux dans les premiers jours du mois suivant;

4° D'avances réelles à plus ou moins long terme. Dans la pratique des banques françaises, il n'est pas coutume de débiter le compte du client au moment d'une ouverture de crédit.

Dépôts à vue. — Pas de variations dans la masse des ressources mises à la disposition des banques par leur clientèle. Le fléchissement est peu sensible (5 milliards 300 millions en 1913 contre 5 milliards en 1938). En 1913, les dépôts à vue de la clientèle étaient plus que largement investis en portefeuille et en avances. Le capital propre et les bons à échéance (utilisés surtout à l'époque pour le terme) pourvoyaient au surplus. Situation inverse en 1938, où le remploi se trouve être de 4 milliards 600 millions pour un total de créditeurs à vue de 5 milliards. C'est que le capital propre des banques considérées ne s'est guère accru, et, surtout, qu'elles ont renforcé leurs encaisses et investi, à la demande de leur clientèle, des capitaux à l'étranger.

QUATRIÈME SECTION

Les causes de la régression de la lettre de change en France.

Constate-t-on en France une régression dans la circulation de la lettre de change ? Telle est la question qui a été posée liminairement dans cette brève étude.

Bien entendu, il ne saurait être question de considérer l'état actuel du financement commercial et industriel, dû à des circonstances très spéciales qu'il n'est nul besoin d'évoquer ici. L'investigation ne doit pas, ce semble, excéder la période qui se clôt à la veille de la guerre (1939). Aussi l'examen des bilans a-t-il été arrêté au 31 décembre 1938, encore qu'il faille considérer cette dernière année comme principalement employée à une intense préparation des armements dans nombre de pays.

Somme toute, la question posée vise principalement les années écoulées depuis la guerre de 1914-1918 jusqu'au terme ci-dessus indiqué, soit une vingtaine d'années, la période antérieure à 1914 étant prise comme point de comparaison, qui a vu conférer à la lettre de change un essor considérable.

Les résultats de notre enquête statistique aboutissent à la conclusion que la lettre de change est en France en régression. Il reste à se demander quelles en sont les causes et les remèdes à préconiser, si tant est que le financement par traite soit préférable à d'autres moyens techniques.

Diminution de la circulation des produits par suite de pénurie des matières premières. — La loi du 16 août 1940 a fondé les Comités d'organisation qui sont chargés de répartir les matières premières aux industries de transformation et au commerce de demi-gros et de détail.

Cette nouvelle législation découle du fait constaté unanimement que nous sommes privés en grande partie des produits qui étaient auparavant importés dans notre pays.

Nous ne croyons pas devoir nous étendre outre mesure sur cette pénurie.

Dès lors, les négociations se font presque exclusivement au comptant, d'où l'utilisation plus fréquente du chèque de banque ou du chèque postal.

La lettre de change voit sa circulation considérablement diminuer.

Par rapport à la circulation d'avant-guerre on peut estimer que la circulation actuelle est dans la proportion de 1 à 7 en nombre et de 3 à 7 en montant.

Diminution des acceptations bancaires internationales. — Comme on le sait encore, le trafic international se trouve actuellement réglé par voie de clearing.

Déjà vers 1925, et étant donnée la situation monétaire difficile de certains pays, des offices de compensation avaient été créés en France auprès de la Chambre de Commerce de Paris.

La disparition de certains moyens monétaires et la difficulté des règlements en or a fait instituer de nombreux clearings.

L'acceptation bancaire internationale a complètement disparu en conséquence du marché français.

On remarquait, dès avant la guerre, une régression du nombre d'effets venus

sur le marché de Londres qui, selon M. Montagu Norman, dans son discours de Londres d'octobre 1936, variait entre 220 et 230 millions de livres sterling vers 1930 et qui ne représentait plus en 1936 que 130 millions.

Autofinancement des entreprises concentrées : métallurgie, produits chimiques, combustibles liquides, textiles, distribution force électrique, etc... — L'évolution de l'économie industrielle a été telle que nous avons vu éclore durant ces dernières années une politique autarcique pour ce qui concerne les différents groupes industriels et commerciaux.

Le financement vertical se pratique entre certaines industries et les grands magasins à prix fixes.

De nombreux comptoirs de vente ont été créés par les grosses sociétés métallurgiques qui constituent des dépôts et, conséquemment, financent les stocks.

Dans bien des cas, les financements se font par découvert pur et simple en compte courant et les règlements par chèques de banque. Il en va de même pour le financement horizontal lorsqu'il y a constitution de syndicats, comptoirs de vente et d'achat, groupements, comme pour les maisons d'alimentation, filiales, caisses centrales.

Bien souvent, il est fait appel au public sous la forme d'émission de bons et d'obligations, au personnel et aux associés pour la mise en dépôt d'une partie des appointements ou des bénéfices (la loi du 13 juin 1941, *J. O.* 6 juillet 1941, a limité à 10 % du capital les dépôts du personnel salarié).

D'autre part encore et, au surplus, les sociétés font appel au public par l'émission d'actions ou augmentent leur capital.

Limitation des répartitions et distributions de dividendes des sociétés en pays d'économie dirigée. — Un mouvement très net s'est dessiné dans un grand nombre de pays pour laisser à la disposition des sociétés les capitaux qu'elles distribuaient autrefois à leurs actionnaires.

Toutefois, en France, cette distribution n'a pas été faite sur une grande échelle. On a fait remarquer jadis par les parallèles instituées entre les sociétés dans notre pays et celles ressortissant à certains autres que les sociétés françaises étaient assez restrictives quant à cette distribution.

Cependant, notons tout spécialement la loi récente du 28 février 1941 qui porte limitation des dividendes et des tantièmes.

Cet autofinancement ne manquera pas d'atténuer encore une fois les besoins de capitaux de ces sociétés et, conséquemment, nous signalerons, une fois de plus, une cause supplémentaire de diminution de la circulation des lettres de change.

L'État industriel, commerçant, banquier, assureur. — Les résultats auxquels nous sommes arrivés nous montrent la prépondérance des traites publiques.

Nous avons assisté depuis longtemps déjà à des émissions de billets de la Ville de Paris, de la S. N. C. F., etc...

La loi du 19 août 1936 a autorisé la Caisse nationale des Marchés de l'État à financer les marchés passés avec l'État et les Collectivités publiques.

De nombreuses traites ont été mises en circulation revêtues de l'acceptation ou de l'aval, conditionnel ou inconditionnel, de la Caisse nationale des Marchés.

Plus récemment, la loi du 12 septembre 1940 sur les fabrications de démarrage a créé la lettre d'agrément et le warrant industriel.

En vertu d'une pratique constante suivie depuis cette époque par la Caisse Nationale, les warrants industriels se sont trouvés bloqués chez elle en garantie des lettres de change que la Caisse était amenée à accepter.

Sans doute s'agit-il de créances commerciales, mais il y a lieu de reconnaître aux traites ainsi créées et acceptées un caractère de financement tout à fait spécial qui ne peut faire assimiler ces lettres de change à des lettres de change commerciales dont nous essaierons de dessiner l'évolution.

Il convient de citer également le Crédit National dont les opérations d'émission et de conversion de 1941 ont pour but de financer certaines industries autarciques, c'est-à-dire de constituer de toutes pièces ou d'aménager spécialement des industries traitant des matières premières.

Ainsi le Crédit National se substitue aux banques d'affaires qui avaient tenu ce rôle il y a plusieurs années déjà.

Nous rappelons enfin la loi organique du 5 août 1920 sur la Caisse de crédit agricole avec son triple étagement des caisses locales, régionales, Office national, et les banques populaires créées par la loi du 13 mars 1917 pour lesquelles les exemptions fiscales et les avances de l'État ont créé de véritables privilèges.

Substitution du long battement au court battement dans les échanges commerciaux. — De l'avis de certains observateurs, les échanges commerciaux auraient actuellement une toute autre contexture qu'avant 1914. De nos jours, le commerçant aspire, nous dit-on, à la plus entière liberté. Il n'entend plus financer son entreprise par des moyens à court terme, strictement définis. En d'autres mots, il ne veut pas prendre date avec son fournisseur avant d'être assuré lui-même de l'absorption et du paiement par sa clientèle de la marchandise, objet de l'échange.

Mais on peut répondre que cette tendance a toujours prévalu. L'acheteur a toujours essayé d'obtenir de son vendeur les meilleures conditions possibles, au triple point de vue de la qualité, du prix et du délai de paiement.

A vrai dire, il ne peut s'agir de la simple inclination psychologique de l'acheteur quand on parle de la substitution du long battement au court battement dans l'échange. Il faut surtout penser à l'influence de la production en grande série et à la spécialisation industrielle. Grandes et moyennes entreprises sont de plus en plus astreintes à accumuler des stocks et à les traiter en série pour obtenir de bas prix de revient. Le délai de transformation excède, dans beaucoup de cas, les délais réglementaires de la traite bancaire.

De leur côté, les grossistes, devant la concurrence, sont obligés de tenir à la disposition de l'acheteur un stock extrêmement varié de produits. Le cas typique est celui des entreprises de vente de fers marchands qui ont dû se faire épauler par les grands producteurs et ainsi se laisser commanditer pour obtenir les stocks nécessaires à leur commerce.

Très souvent, les uns et les autres étaient susceptibles de recourir aux avances bancaires en compte courant, soit pour une campagne de vente, soit pour doubler le cap d'une échéance chargée. Ces découverts auraient remplacé l'escompte des lettres de change. Le tableau n° IV montre qu'il n'en est rien.

Depuis 1913, l'évolution du portefeuille commercial est parallèle à celle des avances en compte.

Désaffection de la clientèle à l'égard de la lettre de change. — On a également excipé du peu de goût de la clientèle pour les règlements par lettres de change. La question a été effleurée ci-dessus. Le découvert en compte est plus souple, dit-on, puisqu'il s'adapte rigoureusement aux besoins en fonds de roulement du bénéficiaire. L'escompte est calculé jusqu'au jour de l'échéance de la traite, sans possibilité de dégagement de l'effet escompté. Mais l'agio perçu en compte est de beaucoup plus élevé.

En somme, l'argument n'est pas péremptoire. D'autre part, il faudrait constater une avance des débits en compte sur l'escompte, ce qui ne concorde pas avec les faits ci-dessus décrits, à tout le moins en France.

On relèvera que certains observateurs estiment que le décret-loi du 2 mai 1938, sur l'acceptation obligatoire de la lettre de change eût dû favoriser la création des lettres de change. Leur circulation, soit. Mais il ne faut pas oublier que le contrat d'origine peut stipuler que le règlement peut avoir lieu sous toute autre forme que par le moyen de la lettre de change.

Cependant les auteurs n'en sont pas tous d'accord, notamment M. H. LAUFENBURGER, dans son livre précité (p. 213), M. CHAPPEY (*op. cit.*, t. II, p. 401 et s.) estiment que c'est une loi de psychologie moderne.

Cet argument nous semble assez spécieux en ce sens que de nombreuses industries et commerces qui ne consentaient pas il y a quelques années à régler leurs fournisseurs par traites y consentent actuellement.

Comportement des banques. — On a quelquefois allégué que les banques préféreraient le découvert en compte à l'escompte de la lettre de change, en rapportant cette boutade que le premier mode de financement était infiniment moins dangereux parce que ne comportant pas apparemment la même sécurité. En fait, les banquiers n'ont jamais cessé de préconiser la politique de l'escompte qui a au moins pour mérite de cantonner le financement sur une transaction déterminée. Il suffit, pour s'en pénétrer, de lire les déclarations, nombreuses en l'espèce, aux assemblées générales des grands établissements de crédit. Les banques ont toujours pratiqué l'escompte du papier commercial normal.

Les découverts en compte semblent avoir été consentis aussi libéralement que les circonstances le commandaient. Sans doute, les encaisses ont-elles dû être renforcées dans des conjonctures exceptionnelles. Mais l'accueil des banques n'a jamais fait défaut aux sollicitateurs de bonne foi et dirigeants des entreprises rentables.

CINQUIÈME SECTION

Thérapeutique.

On a été unanime, ou à peu près, à déplorer la régression de la lettre de change. Des remèdes ont été préconisés dont il faut dire quelques mots.

Les Pouvoirs publics ont à leur actif la loi du 22 octobre 1940 qui réduit au droit fixe de timbre de 0 fr. 50 la taxe à acquitter par les lettres de change

domiciliées dès leur création dans une banque en France et en Algérie et dans un bureau de chèques postaux situés dans les mêmes pays.

L'intervention des banques est plus ancienne. On retrouve dans maints comptes rendus d'assemblée générale des doléances et des encouragements à l'adresse de la clientèle. Le taux d'escompte de la Banque de France a été abaissé à un niveau inconnu jusqu'à ce jour (il est actuellement de 1 3/4 % l'an) alors que le taux des avances est resté assez distant du premier. C'est à ce dernier taux que se réfèrent les intérêts perçus sur les comptes débiteurs de la clientèle. Le calcul le plus élémentaire montrera que le grief présenté à l'encontre de l'escompte pour son prétendu manque de souplesse est mal fondé.

CONCLUSIONS

Quelles sont les raisons qui nous ont incité à retenir comme sujet l'évolution de la lettre de change? Elles ont été en partie explicitées dans l'introduction de ce mémoire.

Le succès prodigieux de la lettre de change comme moyen de financement au xix^e siècle et au début du xx^e siècle montre bien que cette pratique commerciale est une pièce maîtresse de notre économie. La proclamation de son déclin, les démonstrations gratuites et peu nuancées qui trop souvent ont été proposées devaient, à n'en pas douter, faire surgir le désir d'une vérification, aussi entière que les documents le permettaient.

Ces documents sont à la vérité peu nombreux. Les témoignages ne sont qu'indirects. L'examen, d'autre part, doit porter sur une multitude de faits hétérogènes qui s'intriquent intimement. Il a paru que le problème ainsi posé était par excellence du ressort de la méthode statistique telle qu'on la conçoit à juste titre et telle encore que nous avons essayé de la définir dans notre travail de 1937 précité.

L'unique alternative de la recherche était la suivante :

Le recensement de la lettre de change dès sa création est impossible pour les motifs précédemment étudiés. Il s'agit bien de phénomènes en masse, indistincts dès leur coalescence et disséminés par la suite au gré des transactions commerciales.

Cependant l'expérience a prouvé que ces « atomes » avaient tendance à se polariser dans les banques. Mais nous ne possédons pas des dispositifs analogues à ceux utilisés par la microphysique pour opérer les recensements souhaités.

Il nous faut donc recourir aux mesures indirectes. Nous n'avons à notre usage que les seuls bilans publiés et, par aventure, certaines déclarations, voire quelques chiffres émanant d'enquêtes officielles. Les contestations — souvent hypothétiques — qui résulteront de l'examen de ces peu nombreuses sources devront être corroborées par des constatations faites dans des domaines voisins. Ensuite, il y aura lieu, avec toute la prudence voulue, à des extrapolations, à des généralisations.

La méthode statistique excelle dans l'étude de pareilles questions. Elle conduit, ici comme ailleurs, à des approximations suffisantes, à des notions, à

des ordres de grandeur qui conviennent à l'action que nous voulons développer.

Sans doute ne sommes-nous pas pleinement satisfaits : notre raisonnement s'est étayé sur trop d'analogies, de « comme si », d'hypothèses, de conventions, dans bien des cas, pour que le résultat de notre analyse puisse être considéré comme réellement objectif. Le choix des moyens (notamment pour ce qui regarde les équivalences basées sur les prix de gros) est trop imparfait pour faire illusion.

Cependant, notre argumentation sera le point de départ, le cas échéant, de considérations valables à l'échelle de la pratique. Elle peut étayer, en outre, de nouvelles recherches de la part des économistes dont les travaux, quoique puissent penser quelques esprits malintentionnés, ne sont pas sans un heureux retentissement sur la gestion des biens matériels et sur la direction financière des entreprises, pour ce qui regarde notre sujet.

Des documents nouveaux et originaux seront découverts, interprétés et mis en parallèle avec ceux que nous avons utilisés et jugés. Ainsi nous dépasserons progressivement le stade des connaissances approchées. La statistique aura satisfait pour lors à l'un des buts précédemment signalé à l'attention du chercheur, à savoir élaborer des hypothèses de base, nécessaires à toute construction idéologique, de quelque ordre soit-elle : expérimentation pure et simple observation.

ADDENDUM

La lettre de change à l'étranger.

La présente note n'a pas l'ambition de reprendre l'argumentation développée dans les pages précédentes à l'endroit de la lettre de change à l'étranger, considérée dans son évolution. Elle n'est qu'une annexe destinée à compléter le panorama dont l'un des aspects vient d'être plus particulièrement étudié.

Quelques auteurs ont enquêté sur le sujet. Ce sont, outre ceux qui ont été précédemment cités, M. D'ALBERGO (*Les Banques italiennes*), MM. C. VIRET, S. SCHWEIZER et P. ACKERMANN (*Les Banques suisses*) (Ces travaux constituent le tome II de l'*Enquête sur les changements de structure du crédit et de la Banque*, publiée sous la direction de M. H. LAUFENBURGER à la *Librairie du Recueil Sirey*, Paris, 1940), Société des Nations, *Aperçu de la situation monétaire, Monnaies et Banques*, Genève, 1939 (Ces publications ont été abondamment utilisées).

ALLEMAGNE. — La dernière édition du *Konjunktur Statistisches Jahrbuch*, organe de l'*Institut für Konjunkturforschung*, date de 1936. En outre, le *Statistisches Jahrbuch* a fourni depuis janvier 1931 sur la circulation des effets en Allemagne des évaluations mensuelles qui se trouvent nettement inférieures à celles données par le premier recueil. Il est donc malaisé de conclure en la matière.

Apparemment toutefois le volume des lettres de change taxées (*Versteuerte Wechseln*) semble être inférieur à RM. 4 milliards au début de 1924, supérieur à RM. 12 milliards vers 1929, pour se contracter vers RM. 8 milliards en 1933

et atteindre à nouveau RM. 12 milliards en 1935. Voici le commentaire donné par la Société des Nations (*op. cit.*, p. 114) : « Le développement très rapide de la valeur des effets, constaté depuis le début de 1924 jusqu'à la fin de 1927, reflète principalement le rétablissement qui a suivi le chaos engendré par l'inflation immédiatement consécutive à la guerre. Dès le début de la crise, en 1929, jusqu'au deuxième trimestre de 1933, le mouvement des lettres de change taxées en Allemagne a été, dans l'ensemble, analogue à celui dont témoignent les chiffres britanniques et américains. Faute de données relatives aux années d'avant-guerre, on ne peut tirer de conclusions précises quant à l'évolution générale de l'utilisation de la lettre de change pendant de longues périodes. Toutefois, si l'on en juge d'après les chiffres qui indiquent séparément, pour certaines années, l'escompte des effets de commerce et des bons du Trésor de toutes les banques, il semble probable que, pendant la période d'après guerre, l'utilisation de la lettre de change comme instrument financier n'est jamais revenue à son niveau d'avant-guerre.

« Pendant la crise financière de 1931, on assiste à une augmentation brusque, mais temporaire, de la circulation des effets, analogue à celle qui s'était produite, dans des circonstances similaires, aux États-Unis d'Amérique et en Suède. »

Au surplus, il y a lieu de rappeler que, pour stimuler la reprise économique, lutter contre le chômage et financer un vaste programme de travaux publics, est intervenue la loi du 1^{er} juin 1933 qui a réparti un crédit de RM. 1 milliard à l'origine entre les entreprises intéressées. Ce financement a eu lieu sous la forme de Bons du Trésor pour le travail, susceptibles d'être mobilisés par traites, les *Arbeitsbeschaffungswchsel*.

A tout le moins convient il de noter que beaucoup de praticiens sont favorables au développement de la lettre de change commerciale, tel le conseiller Dr Friedrich, directeur à la Reichsbank (*Bankarchiv*, avril 1932). A noter encore qu'en 1932, ce dernier Institut avait adressé aux Établissements de crédit une circulaire les invitant à favoriser l'emploi de la lettre de change pour éviter l'extension exagérée des découverts en compte.

ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE. — Le papier commercial, bien que circulant depuis 1880 environ, était peu abondant. Il s'agissait plus particulièrement de billets à ordre de 2.500 dollars ou multiples de ce chiffre, souscrits par d'importantes firmes, dont l'échéance allait de quatre à six mois, qui servaient à mobiliser le crédit obtenu par ces entreprises pour compléter temporairement leurs fonds de roulement.

Après la création du système de Réserve fédérale, le marché d'acceptations se créa, qui prit un vaste développement et atteignit un haut degré de spécialisation au cours de la période d'après guerre.

Le tableau ci-après, reproduit du Mémorandum précité (p. 111), montre à l'évidence la régression du volume des acceptations négociées depuis 1931.

TABLEAU V
Évaluation du volume des acceptations négociées de 1925 à 1937,
par catégories de crédits.

(En millions, de dollars.)

| ANNÉES | IMPORTA TIONS | EXPORTA TIONS | OPÉRATIONS intérieures | MARCHAN DISES entrepasées à l'intérieur | OPÉRATIONS entre pays étrangers et marchandises entrepasées à l'étranger | ACCEPTA- TIONS pour créer du change (dollar exchange) | TOTAL | TOTAL, « corrigé » pour tenir compte des variations de prix |
|----------|------------------|------------------|---------------------------|--|--|--|-------|---|
| 1925 . . | 1.123 | 1.025 | 99 | 425 | 47 | 67 | 2.786 | 2.698 |
| 1926 . . | 1.186 | 941 | 78 | 344 | 140 | 74 | 2.763 | 2.763 |
| 1927 . . | 1.204 | 1.189 | 84 | 524 | 291 | 101 | 3.398 | 3.557 |
| 1928 . . | 1.283 | 1.572 | 72 | 559 | 692 | 115 | 4.293 | 4.440 |
| 1929 . . | 1.355 | 1.688 | 71 | 604 | 1.249 | 224 | 5.191 | 5.447 |
| 1930 . . | 1.105 | 1.668 | 100 | 325 | 1.956 | 229 | 5.833 | 6.809 |
| 1931 . . | 782 | 1.286 | 115 | 902 | 1.732 | 217 | 5.014 | 6.868 |
| 1932 . . | 405 | 705 | 66 | 348 | 1.048 | 62 | 3.134 | 4.396 |
| 1933 . . | 341 | 708 | 53 | 365 | 850 | 29 | 2.846 | 4.319 |
| 1934 . . | 379 | 640 | 38 | 721 | 595 | 14 | 2.387 | 3.137 |
| 1935 . . | 404 | 394 | 35 | 361 | 369 | 11 | 1.574 | 1.968 |
| 1936 . . | 442 | 315 | | 276 | 327 | 8 | 1.368 | 1.693 |
| 1937 . . | 573 | 322 | | 287 | 281 | 6 | 1.469 | 1.702 |

Il y a lieu d'ajouter que la lettre de change en tant qu'instrument de règlement pour les simples créances commerciales est peu usitée aux États-Unis d'Amérique.

ITALIE. — Les banques italiennes suivent les errements des banques françaises : au bilan le poste *Portefeuille* comprend les traites commerciales et les effets publics, notamment les Bons du Trésor escomptés ou souscrits par elles. Les observateurs qualifiés sont unanimes à déclarer que la circulation de la lettre de change a fortement diminué en Italie, mais moins cependant que dans les pays germaniques. Tel enquêteur cite, à l'appui de ses conclusions, la nouvelle utilisation de l'effet commercial dans le cadre de la nouvelle réglementation organique du crédit agricole dans la péninsule. La traite agricole s'est, en effet, vu conférer une sorte de privilège légal qui bénéficie au distributeur de crédit, et qui porte sur les fruits à l'arbre ou cueillis durant l'année au cours de laquelle l'emprunt vient à échéance, les denrées déposées dans les habitations ou dans les ateliers annexés aux fonds ruraux, sur le bétail, les machines et outils agricoles. Le privilège s'étend même, la récolte faisant défaut ou étant insuffisante, aux produits de l'année suivante, sous la condition que l'exploitant continue à gérer son fonds.

La prorogation de l'échéance peut être faite par tous les établissements de crédit agricole en la mentionnant sur la traite.

Cependant, le mouvement de ces traites a régressé du fait de la politique de stockage, les entreprises spécialisées se substituant de plus en plus aux producteurs individuels (la même orientation s'est dessinée en France depuis quelques années). Ceux-ci sont crédités en compte courant par les entreprises de stockage qui peuvent émettre en leur faveur des billets à ordre escomptés par les établissements de crédit.

On doit se demander toutefois si les instruments de crédit ainsi créés ne doivent pas être tenus pour des traites émises par des établissements paraétatiques ressortissant au secteur public. Dans cette alternative, la régression des lettres de change est, en Italie, considérable.

PAYS SCANDINAVES. — Suède. — La circulation des lettres de change dites « intérieures » s'est considérablement augmentée depuis 1901. En valeur nominale, elle est passée d'un peu plus de 300 millions de couronnes à 1 milliard 100 millions, après avoir atteint 1 milliard 800 millions en 1920. En valeurs « corrigées » (pour tenir compte de la variation des prix), elle est passée aux mêmes dates de 300 millions à un peu moins de 700 millions, après une pointe à 1 milliard en 1933. Le nombre d'effets est passé de 300.000 à un peu plus de 1.500.000.

Norvège. — Évolution analogue dans ce pays. Le montant nominal est passé d'un peu moins de 200 millions de couronnes en 1906 à 350 millions environ en 1936 avec une pointe à 1 milliard en 1920. Cependant, en valeurs corrigées, les chiffres restent à peu près stables, sauf une élévation à 350 millions en 1922 et une dépression à moins de 200 millions en 1925-1927.

DANEMARK. — Progression en valeurs nominales de 200 millions à 400 millions de 1912 à 1936. En valeurs corrigées, les statistiques, incomplètes, indiquent une pointe en 1931, mais une valeur égale en 1925 et 1936.

En résumé, le régime de la lettre de change semble s'être peu modifié dans les Pays Scandinaves du commencement du siècle à 1937.

ROYAUME-UNI. — Les évaluations du volume du papier ont été faites suivant les procédés indirects, dont il a été précédemment question, portant sur les chiffres annuels des droits de timbre appliqués aux traites commerciales.

Ceci posé, on sait que le marché de Londres était très spécialisé en matière d'effets commerciaux et qu'il escomptait une quantité de papier tiré de l'étranger.

Il suffira de reproduire quelques chiffres « corrigés » pour tracer l'évolution étudiée.

TABLEAU VI
*Total en chiffres rectifiés du total des effets en cours
dans le Royaume Uni.*
(En millions de livres.)

| ANNÉES | 1902 | 1913 | 1918 | 1922 | 1930 | 1936 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Tirés de l'intérieur. | 190 | 195 | 60 | 145 | 170 | 150 |
| Tirés de l'extérieur | 300 | 400 | 100 | 200 | 280 | 155 |

La régression constatée est donc considérable : elle atteint près de 50 %. Elle est due en grande partie à l'établissement de la politique autarcique dans de nombreux pays. Du coup, la suprématie financière de la place de Londres a décliné dans une large proportion.

Les évolutions des deux catégories de papier étant à peu près parallèles, on peut alors se demander si, pour ce qui concerne les traites tirées de l'intérieur, la diminution de l'encours n'est pas due à une plus large utilisation des crédits en compte courant. Il semble bien qu'il faille répondre par l'affirmative, si on se rapporte aux chiffres publiés pour environ 16 banques de l'Angleterre et du pays de Galles, comprenant environ 10.000 succursales et agences, aux banques

écossaises (8 avec 1.700 guichets en moyenne) et aux banques irlandaises (9 avec 1.070 guichets environ).

TABLEAU VII

Prêts et avances des Banques sises en Angleterre, Pays de Galles, Écosse et Irlande (en valeurs nominales).
(En millions de livres sterling.)

| PAYS | 1913 | 1929 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | 1936 | 1937 |
|--|-------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Angleterre, Pays de Gal les. | 430,7 | 1.026,5 | 931,7 | 799,1 | 764,2 | 785,7 | 809,7 | 884,9 | 980,6 |
| Écosse. | 59,7 | 132,5 | 104,3 | 92,6 | 86,3 | 94,8 | 94,6 | 95,4 | 105,3 |
| Irlande. | 43,8 | 92,1 | 68,9 | 63,8 | 63,7 | 81,0 | 79,3 | 80,6 | 83,7 |
| TOTAL | 533,7 | 1.251,1 | 1 104,9 | 955,5 | 914,2 | 961,5 | 983,6 | 1 060,9 | 1.169,6 |

Les milieux bancaires anglais se sont toujours montrés sceptiques quant à l'efficacité de la propagande à l'égard des entreprises commerciales pour le développement de la lettre de change. Ils estiment que, seule, la nécessité — qui se fait surtout sentir dans la période d'essor de la conjoncture — peut inciter le commerçant à tirer des traites. « Le montant des effets, écrit M. Henry Bell, fluctue parallèlement aux affaires. Ce genre de papier n'apparaît que dans les périodes commerciales actives et quand il y a des besoins d'extension des crédits. »

SUISSE. — Le portefeuille des grandes banques commerciales est nominale-ment au-dessus de 1913 et des années antérieures, comme le prouve le tableau suivant, extrait du tome II de l'*Enquête sur les changements de structure du crédit et de la Banque*. Mais il ne faut pas oublier qu'une dévaluation du franc suisse s'est produite en septembre 1936 de 25.944 % au minimum. Pour être précis, les chiffres ci-dessous, pour ce qui concerne les années 1936 à 1938, devraient être rectifiés. En fait, il y aurait une certaine régression de la lettre de change à partir de 1935 1936.

TABLEAU VIII

*Indices du Portefeuille commercial
dans les Bilans des grandes Banques commerciales suisses.*
Base 1913 = 100.

| ANNÉES | INDICES | ANNÉES | INDICES | OBSERVATIONS |
|----------------|---------|--------|---------|--------------|
| 1931 | 235,6 | 1935 | 112,2 | Dévaluation. |
| 1932 | 200,0 | 1936 | 118,0 | |
| 1933 | 159,5 | 1937 | 131,7 | |
| 1934 | 153,0 | 1938 | 110,7 | |

Ce recul se fait-il au bénéfice des comptes courants débiteurs? La réponse doit être nuancée. Les avances à court terme fléchissent, tandis que les avances à terme fixe et les placements hypothécaires augmentent dans des proportions considérables par rapport à 1913.

TABLEAU IX

Avances de toutes catégories par les grandes Banques commerciales suisses.

Base 1913 = 100.

| ANNÉES | REPORTS ET AVANCES à court terme | COMPTES COURANTS DÉBITEURS | | AVANCES ET PRÊTS à terme fixe | PLACEMENTS hypothécaires |
|---------------|-------------------------------------|----------------------------|-------|----------------------------------|-----------------------------|
| | | en blanc | gagés | | |
| 1931. | 7,3 | | 218,1 | 716,8 | 218,3 |
| 1932. | 13,0 | | 191,2 | 664,5 | 222,8 |
| 1933. | 18,9 | | 160,5 | 618,4 | 237,3 |
| 1934. | 27,1 | | 146,1 | 566,6 | 221,4 |
| 1935. | 26,5 | 76,2 | 125,1 | 540,2 | 206,5 |
| 1936. | 39,3 | 55,6 | 116,2 | 426,1 | 193,1 |
| 1937. | 13,2 | 64,2 | 102,0 | 381,2 | 201,0 |
| 1938. | 29,3 | 65,2 | 94,9 | 363,4 | 220,2 |

AUTRES PAYS. — Faute de statistiques précises sur l'évolution de la lettre de change pour les autres pays, on se contentera d'emprunter les éléments suivants au tableau publié par la S. D. N. (*op. cit.*, p. 115) :

TABLEAU X

Pourcentage des escomptes par rapport au total des escomptes, prêts et avances, placements et participations des Banques commerciales de 1913 à 1937.

| ANNÉES | FINLANDE | NOUVELLE ZÉLANDE | TCHÉCO SLOVAQUIE | BELGIQUE | UNION Sud Africaine | ARGENTINE | PAYS-BAS |
|---------------|----------|---------------------|---------------------|----------|------------------------|-----------|----------|
| 1913. | 36,5 | 8,1 | , | 26,8 | 24,7 | 69,6 | 23,4 |
| 1920. | 23,2 | 3,0 | 8,6 | 15,3 | 28,6 | 45,4 | 20,3 |
| 1921. | 21,3 | 4,8 | 12,5 | 19,7 | 28,7 | 48,8 | 23,7 |
| 1922. | 28,3 | 3,3 | 10,2 | 17,9 | 28,1 | 46,5 | 26,3 |
| 1923. | 26,2 | 3,2 | 10,9 | 15,2 | 26,5 | 45,2 | 25,4 |
| 1924. | 27,6 | 3,0 | 10,0 | 15,0 | 27,6 | 43,8 | 22,4 |
| 1925. | 28,4 | 3,0 | 10,8 | 19,6 | 33,0 | 46,0 | 24,0 |
| 1926. | 30,5 | 3,1 | 11,8 | 20,3 | 25,0 | 46,6 | 25,5 |
| 1927. | 31,1 | 2,6 | 10,5 | 22,9 | 24,4 | 43,2 | 24,0 |
| 1928. | 29,4 | 2,3 | 9,9 | 21,9 | 24,0 | 43,1 | 20,7 |
| 1929. | 34,1 | 2,0 | 10,1 | 19,2 | 22,7 | 42,9 | 25,6 |
| 1930. | 28,9 | 1,5 | 10,2 | 19,2 | 17,7 | 40,8 | 26,6 |
| 1931. | 26,2 | 1,2 | 9,1 | 22,2 | 14,1 | 42,8 | 24,0 |
| 1932. | 21,5 | 1,0 | 9,6 | 21,5 | 13,7 | 41,5 | 27,8 |
| 1933. | 17,7 | 2,7 | 10,2 | 22,7 | 14,4 | 38,8 | 24,6 |
| 1934. | 16,7 | 1,0 | 10,1 | , | 12,3 | 27,9 | 27,3 |
| 1935. | 18,4 | 1,0 | 11,5 | 26,3 | 14,7 | 46,9 | 29,0 |
| 1936. | 17,2 | 0,9 | 12,0 | 24,8 | 12,2 | 48,2 | 31,7 |
| 1937. | 18,2 | 0,8 | 11,7 | 25,7 | 12,9 | 53,2 | 39,0 |

Il convient de n'utiliser ces chiffres qu'avec beaucoup de modération. Ils comprennent, en effet, non seulement des effets intérieurs, mais également, et dans une proportion non discernable, des effets extérieurs et, sauf pour la Finlande, la Nouvelle-Zélande, la Tchécoslovaquie et la Belgique, des bons du Trésor. On peut seulement conclure que « la proportion des escomptes par rapport au total des avoirs productifs des banques commerciales a considérablement diminué en Belgique, en Argentine et en Nouvelle-Zélande et à un moindre degré en Finlande et dans l'Union Sud-Africaine. »

CONCLUSIONS GÉNÉRALES

Pour les causes précédemment indiquées, la régression de l'évolution de la lettre de change est un phénomène général. Elle se constate dans presque tous les pays à des degrés divers.

Toutefois, le moyen de financement à court terme qu'est l'escompte commercial ne semble pas avoir été délaissé au bénéfice exclusif du financement par compte courant bancaire. Les causes topiques sont essentiellement, outre la diminution du commerce international par suite d'une politique généralisée d'autarcie, la prédominance dans beaucoup de pays des institutions étatiques ou paraétatiques, l'auto-financement des entreprises industrielles, et, dans une faible mesure, les autres causes indiquées au cours des précédentes pages.

Le sort de la lettre de change paraît donc lié à l'évolution de la politique commerciale des États et à l'orientation des grands organismes commerciaux et industriels vers des formules d'intégration ou, au contraire, de dispersion.

Un jugement objectif ne saurait outrepasser ce diagnostic. Il resterait, bien entendu, à scruter la conjoncture politique et économique pour poser les bases d'une prévision raisonnée, d'un pronostic scientifique. Ces recherches excèdent le cadre du présent travail.

CH. PENGLAOU.

DISCUSSION

M. CAUBOUÉ présente les observations suivantes :

M. CAUBOUÉ. — Je tiens à féliciter mon ami PENGLAOU de sa conférence remarquable à tous points de vue, et à dire que je suis complètement d'accord avec lui sur les principaux points qu'il a exposés.

Même avant la guerre, j'avais traité incidemment cette grave question de la diminution des lettres de change, et j'étais arrivé aux mêmes conclusions que lui. Mais mon étude était légèrement empirique et ne reposait pas sur des bases aussi solides que la sienne.

Toutefois, je voudrais présenter trois observations concernant l'exposé fait par M. PENGLAOU :

1^o Je suis entièrement d'accord avec lui sur l'influence de l'auto-financement dans la régression de la lettre de change. C'est un point que différentes personnes qui se sont occupées de cette question n'ont pas fait ressortir, et je suis particulièrement heureux d'avoir entendu M. PENGLAOU mettre l'auto-financement au premier rang du déclin de la lettre de change.

Les dévaluations successives qui ont eu lieu pendant l'entre-deux guerres, les phénomènes de concentrations verticale et horizontale, ont donné aux grandes sociétés industrielles une puissance financière formidable qui dépasse de loin celle des banques. Les banques, en effet, n'ont pas pu éviter les conséquences des différentes dévaluations et elles en ont subi tout l'effet, tandis que les sociétés industrielles ont pu, la plupart du temps, éviter les consé-

quences de ces désastreuses manipulations monétaires et accroître ainsi leur potentiel financier.

D'autre part, ces sociétés ont gardé dans leur trésorerie partie des bénéfices réalisés et ont pu les employer à des opérations d'autofinancement. Outre les opérations des comptoirs de vente que faisaient ces trusts industriels et que M. PENGLAOU nous a indiquées, d'autres étaient faites qui réduisaient l'emploi de la lettre de change. D'abord, ces sociétés payaient comptant leurs fournisseurs, d'où suppression de la lettre de change du fournisseur sur le trust. Ensuite, ces trusts tiraient sur leur clientèle, n'escomptaient jamais ces effets et les gardaient en portefeuille jusqu'à leur échéance d'où suppression, tout au moins au point de vue bancaire, de la lettre de change pour le paiement des ventes de ces entreprises.

M. PENGLAOU nous a dit très justement que les trusts se procuraient de l'argent par des avances en banque. Évidemment cela s'est produit bien des fois, mais cela n'était pas à tout le moins l'unique moyen par lequel les trusts acquéraient les capitaux qui leur étaient nécessaires. Sans cela, le poste des avances dans les banques aurait augmenté considérablement et M. PENGLAOU nous a dit qu'il avait diminué.

Les grandes sociétés industrielles avaient comme capitaux :

a) Ceux provenant des bénéfices réalisés et non utilisés comme je l'ai déjà dit;

b) Ceux procurés par des émissions d'actions ou d'obligations auxquelles elles procédaient quand les circonstances du marché de l'argent leur paraissaient favorables et souvent même ces émissions étaient faites sans que les sociétés sachent exactement ce qu'elles allaient faire avec ces capitaux, uniquement pour profiter de conditions propices quand elles se présentaient.

2^o Je ne suis pas entièrement d'accord avec M. PENGLAOU quand il déclare que les effets acceptés par les établissements paraétatiques n'ont pas le caractère commercial.

Un effet commercial est un effet qui représente un mouvement de marchandises; or, si j'ai vendu à l'État des bidons de fer-blanc ou n'importe quoi, si j'ai réparé des locomotives ou vendu des marchandises à la S. N. C. F., si l'État me donne une traite à six mois du Crédit National ou si la S. N. C. F. m'accepte une traite, ces effets représentent bien une opération commerciale et ne peut par conséquent, à mon sens, leur enlever ce caractère, qu'ils détiennent non par la qualité du tiré, mais par la nature de l'opération. De même, quand la Caisse des marchés émet des effets, accepte des traites en représentation de fournitures faites à l'État et réceptionnées par lui, il y a encore un mouvement de marchandises. Le seul point qui paraît douteux et sur lequel on pourrait discuter concernant la nature de l'opération, est celle de l'acceptation de la Caisse nationale des marchés émise en représentation de warrants industriels; il n'y a pas mouvement de marchandises, donc on pourrait arguer de cette constatation pour exclure ces effets du papier commercial. Mais on pourrait dire également que les warrants ordinaires étant considérés comme papier commercial, les effets représentant des warrants industriels doivent l'être également. C'est un point délicat sur lequel je n'insiste pas.

3^o M. PENGLAOU nous dit qu'en Angleterre on s'était également préoccupé

de la régression de la lettre de change, mais le problème anglais est totalement différent du problème français, car en Angleterre, la lettre de change n'intervient pas dans le règlement des opérations commerciales intérieures; elles se font toutes par chèque dans ce pays, quand les commerçants ont besoin d'argent, ils s'en procurent auprès des banques par des avances.

Par contre, en Angleterre, il y avait une circulation importante d'acceptations de banque qui servaient à financer les opérations de commerce international soit avec l'Angleterre, soit avec les autres pays.

M. PENGLAOU nous a indiqué différents chiffres donnés par des auteurs sur le montant de ces acceptations; moi-même, dans mon livre : *La conduite des banques*, j'avais essayé de chiffrer ce montant pour l'année 1929 et j'avais trouvé un chiffre de 350 millions de livres. J'avais opéré d'une façon très simple : d'abord en relevant le montant des acceptations dans les bilans des banques, principalement dans ceux des « Big Five », car dès 1930 le principe de spécialisation bancaire avait légèrement déteint. Les « Big Five » avaient pour 100 millions d'acceptations en circulation et les maisons d'acceptation pratiquaient l'escompte.

Quant aux maisons d'acceptation qui ne publiaient pas leurs bilans, avec lesquelles j'étais en relations constantes à cette époque, je leur avais écrit pour leur demander leurs montants d'acceptations et toutes m'avaient répondu. Le travail avait donc été relativement simple, car il n'y avait qu'une vingtaine de maisons d'acceptation, et certaines publiaient des bilans.

J'étais donc arrivé, pour cette année 1929, à un ordre de grandeur de 350 millions; par la suite, ce chiffre a diminué pour les raisons expliquées par M. PENGLAOU :

— Diminution du commerce international;

— Création des offices de compensation qui réglaient le commerce international de beaucoup de pays rendant difficile l'utilisation de crédit d'acceptation.

Mais il est un point sur lequel j'attire votre attention, c'est que cette diminution fut due également à l'atténuation des abus qui s'étaient fait jour dans la distribution de crédits d'acceptation pendant l'époque de 1920 à 1930.

On s'aperçut en effet, lors du krach du Crédit Anstalt, à Vienne, que cet établissement, qui avait pour 1 milliard de francs d'acceptations dans les différentes places mondiales, avait utilisé ces crédits d'acceptation pour mobiliser les découverts qu'il avait accordés à ses clients.

Il est d'ailleurs à remarquer qu'il n'y avait pas que cet établissement à agir ainsi; la plupart des crédits d'acceptation étaient donc devenus de commerciaux purement financiers. Les maisons d'acceptation réagirent contre cette tendance, ce qui évidemment détermina une diminution du volume de crédit en circulation.

Je n'avais, Monsieur le Président, que ces quelques considérations à ajouter à la communication si intéressante de notre collègue touchant un point très controuvé pour l'étude duquel il a apporté des matériaux nouveaux.

M. PENGLAOU remercie M. CAUBOUÉ d'avoir mis si judicieusement l'accent sur le mode par excellence d'autofinancement des grandes entreprises commerciales et industrielles : l'appel direct au public par l'émission d'actions, de bons

et d'obligations, qu'il n'a fait qu'esquisser au cours de sa communication. Simples considérations dont il excuse la brièveté. Il faudrait d'amples commentaires pour montrer l'évolution qui s'est produite dans les cinquante dernières années. Les banques d'affaires et les banques régionales ont joué un rôle primordial dans le financement des grandes entreprises de caractère national. Mais, faute de moyens, elles n'ont pu suivre l'extraordinaire croissance de ces organismes : électricité, mécanique, produits chimiques et tant d'autres qu'il serait fastidieux d'énumérer.

Sans nier le caractère commercial des lettres de change acceptées par le Crédit National et la Caisse des marchés, M. PENGLAOU a souligné le caractère spécial des ces tirages, qui ne peuvent guère être comparés à ceux qui figuraient dans les portefeuilles des banques avant 1936. Il n'est pas douteux qu'à l'époque ne circulait que le papier tiré par des entreprises privées sur d'autres entreprises de même nature. L'État ni les collectivités publiques ne toléraient alors aucune disposition sur leurs caisses. C'est d'ailleurs pourquoi la technique bancaire avait mis au point les avances sur délégations de marchés. Actuellement et pour le papier dont parle M. CAUBOUÉ, l'organisme « tiré » se trouve être une institution publique ou semi publique. Est-il légitime pour lors de négliger ce caractère essentiel des nouvelles lettres de change et de les mettre au même rang que les précédentes? Aucune comparaison ne saurait être instituée entre ces catégories. A tout le moins pourrait-on constituer une troisième classe (1). Les sources statistiques font défaut pour opérer cette discrimination.

L'auteur de la communication se montre tout à fait d'accord avec M. CAUBOUÉ sur l'évolution du crédit d'acceptation en Angleterre de 1920 à 1930. La réaction brutale de la circulation des acceptations bancaires en ce pays est due à la volte-face des maisons spécialisées qui mirent fin à la pratique détestable du papier financier. M. CAUBOUÉ a apporté une très utile contribution à l'histoire de la lettre de change et à sa circulation outre-Manche.

M. HUBER voudrait poser une question, peut-être indiscreète, à M. PENGLAOU. Celui-ci n'a pu aborder que par des voies détournées l'important problème qu'il s'était proposé, faute de données directes sur les diverses sortes de papiers accueillis par les banques. Or, il n'est pas douteux que chacune d'elles est bien renseignée sur ses propres affaires par sa comptabilité.

N'y a-t-il eu jamais un essai de mise en commun des résultats de ces expériences individuelles? Il est certain qu'une enquête générale sur l'activité bancaire fournirait d'importants résultats qui seraient très utiles aux dirigeants des banques pour déterminer les règles de leur politique de crédit. Évidemment le souci du secret des affaires a été un obstacle à une coopération de ce genre; mais un essai rétrospectif portant sur les années 1913 à 1935 par exemple serait sans inconvénient de cet ordre et pourrait cependant être riche d'enseignements utiles pour l'avenir.

Enfin, le nouveau régime d'économie dirigée ne va-t-il pas orienter les banques vers l'organisation de statistiques communes? Cette observation dépasse d'ailleurs un peu le cadre bancaire, car, dans toutes les branches de l'activité

(1) Cf. *La Réhabilitation de la lettre de change*, Agence économique et financière, 11 février 1941.

économique, on ressent actuellement l'impérieuse nécessité de statistiques professionnelles complètes et rapides, sans lesquelles le fonctionnement du régime est impossible.

M. PENGLAOU répond :

« C'est avec beaucoup de clarté que notre éminent ancien Président, M. HUBER, a soulevé l'essentiel du débat. Si les établissements de crédit et les banques de tous ordres établissaient et publiaient la statistique des entrées en portefeuille des lettres de change, il n'y aurait nul besoin de recourir à la méthode statistique pour obtenir la solution du problème.

« Mais il y a lieu de remarquer tout d'abord que les banques en général ne discriminent pas toujours les chèques des lettres de change. Elles considèrent très souvent qu'il n'y a aucun intérêt à distinguer les différentes catégories de « papier brûlant ».

« Le feraient-elles qu'elles ne publieraient pas les recensements obtenus. Le futur statut des banques, issu de la loi du 16 août 1940, enjoindra-t-il ces entreprises de communiquer à quelque organisme centralisateur des renseignements de cette sorte? Les publiera-t-on? C'est ce qu'il est impossible de savoir actuellement.

« Tant il y a que la méthode statistique nous offre un moyen de remédier, au moins partiellement, à ce défaut de renseignements. M. PENGLAOU rappelle la communication qu'il a faite il y a quelques années à la Société. Le sujet qu'il traite aujourd'hui n'est que l'amplification des notions qu'il a développées jadis. Il a mis en œuvre les moyens que lui offrait la méthode statistique et a montré l'utilité de cette dernière pour l'étude des phénomènes de masse. »

M. MAURY serait heureux d'avoir un complément d'information. Est-il exact que la proportion des traites protestées a grandement diminué en France depuis 1913 et que, de plus, les sanctions judiciaires, par exemple, la faillite pouvant suivre le protêt, s'obtiennent maintenant beaucoup plus difficilement qu'autrefois. En cas de réponse affirmative à ces deux questions, les faits auxquels elles se réfèrent ont-ils constitué un facteur de baisse dans l'emploi de la lettre de change en France.

Les procédés cambiaires, répond M. PENGLAOU, ont toujours eu sur d'autres la préférence des commerçants et des industriels du fait de leur simplicité et de leur rapidité. Les tribunaux n'hésitaient pas jadis à déclarer en faillite le commerçant qui avait laissé protester une lettre de change préalablement acceptée par lui. Le créancier avait donc à sa disposition un mode de sanction prompt et efficace.

Mais depuis 1918 des dispositions législatives ont sensiblement diminué la portée de la procédure commerciale. La loi sur le règlement transactionnel est une des premières manifestations de la propension du législateur à accorder des délais aux débiteurs, qui n'ont plus redouté la « fiche » de protêt qu'on établissait alors soigneusement dans les banques.

Les frais de protêt ont donc paru inutiles à beaucoup de tireurs qui ont émis des lettres de change « sans frais ». D'où diminution du nombre de protêts.

L'évolution de l'usage du protêt n'a pas été sans conditionner celle de la lettre de change elle-même. Telle est la réponse qu'il convient de faire à la question si pertinente de M. MAURY.