

CHARLES PENGLAOU

Le financement des entreprises dans l'après-guerre

Journal de la société statistique de Paris, tome 85 (1944), p. 146-166

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1944__85__146_0

© Société de statistique de Paris, 1944, 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

LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES DANS L'APRÈS-GUERRE ⁽¹⁾

INTRODUCTION

Les préoccupations touchant la reconstitution des forces productives passent en intensité les soucis d'une vie précaire, soumis aux vicissitudes morales, intellectuelles et matérielles du temps présent. Il n'est pas de jour qu'industriels et commerçants examinent l'état de leur matériel et de leurs stocks, auscultant l'évolution de la conjoncture à l'intérieur et à l'extérieur du pays, avec les moyens limités d'investigation dont ils disposent. La presse technique manifeste le même désir d'élucider un problème complexe, dont la solution semble être relative à la résurgence dans l'après-guerre de la vie économique du pays.

Notre propos, on tient à le dire liminairement pour écarter toute équivoque, n'est pas de procéder à un recensement des virtualités actuelles. Des tentatives partielles ont été amorcées çà et là avec un désir évident de bien faire. Les informations recueillies sont trop prématurées, trop subjectives, on le comprend sans peine, pour servir de base à une monographie dont le moins qu'on pourrait dire c'est qu'elle serait entachée d'un vice congénital. On retire néanmoins des témoignages les plus autorisés que nos forces productives se sont considérablement appauvries, notamment si on les compare à celles de certains pays belligérants qui passent pour s'être développés depuis le début des hostilités. Disruption de l'économie mondiale, a dit un auteur, qui résulte de l'industrialisation de certains pays non équipés avant la guerre et qui, par suite de l'interruption des échanges économiques, ont créé des moyens de production pour obvier aux pénuries de produits et de services.

Le déséquilibre semble patent pour le présent et, pour l'avenir, menaçant. Il n'est pas dans notre dessein d'en rechercher les causes qui, selon certains observateurs, seraient antérieures à la guerre. Ni de rapporter des statistiques pour tenter de dresser une situation du pays, analogue à celle mise jadis sur pied par un de nos ministres des Finances. Cependant, et en simple manière d'exorde, seront ici produits quelques chiffres communiqués par une collectivité particulièrement qualifiée (2) et qui semblent éminemment suggestifs.

La situation de notre matériel ferroviaire était le suivant au début de 1943 et elle a dû singulièrement s'aggraver depuis.

CATÉGORIES	AVANT-GUERRE	AU DÉBUT DE 1943 (3)
Locomotives	17 695	13 373
Wagons de voyageurs	30 309	22.800
Wagons couverts	190 500	90.000
Wagons tombereaux	159.000	98.000
Wagons plats	69.200	34.400

(1) Communication présentée le 15 mars 1944.

(2) Rapport de l'Assemblée Générale de la Société DAVUM du 12 mars 1943.

(3) Matériel à la disposition des transporteurs à cette époque.

Les besoins sidérurgiques pour la reconstitution du parc étaient estimés à 2.811.000 tonnes, abstraction faite du matériel usé.

Le recensement du matériel automobile donnait les chiffres reproduits ci-dessous :

CATEGORIES	NOMBRE DE VEHICULES fin 1938	SITUATION ACTUELLE
Voitures de tourisme.	1.817.650	Déchet de 30 à 40 % Déchet de 70 à 75 %
Voitures utilitaires.	451.350	
Tracteurs.	27.000	
Motos	497.000	

Les besoins d'acier étaient estimés à 1.600.000 tonnes pour reconstitution, alors que la consommation annuelle d'avant guerre se chiffrait par 600.000 tonnes.

La situation de la marine marchande était aussi peu brillante que possible comme en témoigne le tableau ci-après reproduit, la quantité d'acier et de tôle pour le rééquipement étant évaluée à 600.000 tonnes.

Tonnage coulé.	351.000 tonneaux	
Tonnage saisi	598.000	—
Tonnage bloqué	266.000	—
Soit.	<u>1.215.000</u>	—
sur un total de	<u>2.973.000</u>	—

Que dire de l'état de notre outillage? La comparaison est suggestive quant à l'âge moyen des machines-outils.

France	19 ans
Allemagne.	7 —
Italie.	6 —
U. S. A.	3 —

Le réassortiment de nos stocks d'acier était estimé à :

360.000 tonnes pour les fers marchands;
400.000 tonnes pour les distributeurs et les agriculteurs;
<u>760.000 tonnes pour le total, alors que notre consommation moyenne d'avant-guerre était évaluée à 550.000 tonnes.</u>

Voici enfin pour compléter cette vue cavalière quelques chiffres extraits du plan décennal de la S. N. C. F. (1); ils expriment suggestivement de quel ordre de grandeur devra être l'effort de reconstitution d'après-guerre.

Locomotives à vapeur.	13.400	} âge moyen ramené à 36 ans.
Wagons	400.000	
Voitures à boggies de grandes lignes.	7.000	} âge moyen ramené à 22 ans.
Voitures de banlieue	2.500	

la dépense générale étant de 11 milliards de francs.

Tous ces chiffres statistiques peuvent provoquer controverses et polémiques. On a épi-logué sur le danger de promettre au pays le retour au standard de vie d'avant-guerre. C'est présentement hors sujet. Les informations ci-dessus reproduites n'ont été utilisées que pour mettre l'accent sur notre grande misère. Il appartient, par contre, à notre propos d'inventorier les moyens de financement dont nous pourrions disposer, d'en indiquer, ce faisant, les modalités, de suggérer, si on le permet, les retouches nécessaires, en proposant des moyens complémentaires le cas échéant et des institutions financières et bancaires nouvelles s'il y a lieu.

Tâche doublement délicate et partant téméraire dans l'état de notre information puisqu'il s'agit de postuler la réalité de demain qui tend actuellement à se dégager du chaos des événements actuels et d'écarter néanmoins de cette étude toute question aux problèmes de priorité qui ne laisseront pas que de se poser quant à la reconstitution des biens de consommation et de production. Il n'y sera fait allusion que dans la mesure nécessaire à la définition des techniques de financement.

LA SITUATION FINANCIÈRE ACTUELLE DES ENTREPRISES

L'autofinancement. — La situation financière des entreprises françaises est caractérisée présentement par une grande liquidité. C'est un fait tellement patent qu'il est superflu d'en administrer la preuve à grand renfort de statistiques portant notamment sur le nombre de faillites et de liquidations judiciaires. Mais il n'est pas inutile de surcroît de rechercher les causes qui maintiennent cette liquidité, d'en apprécier la consistance et la nature,

1) Agence Économique et Financière du 23 mars 1944.

pour se demander, en fin de compte, si elles se maintiendront dans la période d'après-guerre et si, dans une certaine mesure, cette liquidité facilitera les nouveaux investissements, le réapprovisionnement des stocks et, pour tout dire, le démarrage de l'économie française.

Il est un terme dont on a usé, sinon abusé, l'autofinancement, sur la définition de laquelle théoriciens et praticiens ne sont guère d'accord. On met en général l'accent sur l'évolution des entreprises au cours de ces dernières décades. Les entreprises se déshumanisent, c'est-à-dire qu'elles se particularisent, se spécifient, s'autonomisent en se dégageant des liens qui les assujettissaient à leurs fondateurs, à leurs dirigeants. Le capitaliste apporteur se différencie de plus en plus de l'entrepreneur, du gérant, de celui qui a charge de la gestion. Sans doute le droit français maintient-il une certaine indifférenciation quand il s'agit d'une personne physique, seule propriétaire de son fonds et des associés d'une société en nom collectif. La séparation est radicale quand on a affaire aux sociétés par actions, où l'actionnaire se considère moins comme un associé que comme une sorte de créancier nanti d'un privilège moindre que celui du créancier classique. Le rituel juridique n'est en fait qu'un trompe-l'œil : l'actionnaire ne contrôle l'exploitation que par des truchements avec lesquels il n'a point contact et quand il désire prendre lui-même le contrôle, il ne peut le faire que dans des limites étroites, précisées dans le texte organique de 1867 et dans les suivants. Aussi se considère-t-il comme étranger à la société, malgré les assurances qu'on veut bien lui prodiguer aux occasions solennelles; aussi s'abstient-il presque toujours de prendre des informations directes, ne prend-il pas part aux délibérations des assemblées générales, se contentant d'envoyer à chacune de ces réunions un pouvoir en blanc et de toucher de loin en loin quelques maigres jetons de présence. Situation qu'on peut ou non regretter, mais qui est telle. Ici donc l'entreprise s'est complètement détachée du capitaliste apporteur à qui est conféré le seul avantage de toucher un dividende qui, dans les années prospères, voire même normales, n'est qu'une fraction du bénéfice réel de l'entreprise, amputé d'une fraction plus ou moins importante qui va grossir les réserves, soit légales, soit facultatives de la société. Encore que, dans ces mêmes années, les dirigeants n'excitent-ils que d'une partie des bénéfices, le surplus ne se trouvant pas dégagé des postes du bilan dans lesquels il est maintenu par des procédés bien connus. Il n'est pas dans ce propos d'épiloguer sur ces pratiques qu'on peut déplorer ou exalter. Il reste qu'il se produit une surcapitalisation des entreprises dont les buts avoués sont la péréquation des dividendes et le renforcement de la situation des sociétés.

Tel est bien ce qu'on a appelé d'un terme d'une médiocre tenue *autofinancement* (*Selbsfinanzierung*), puisque le mot *financement* implique toujours de par la tradition même de notre langue l'intervention d'un tiers. Le mot *surcapitalisation* conviendrait mieux puisqu'il s'agit en l'occurrence d'une superposition au capital primitif par les moyens même de l'entreprise. Car s'il ne convient pas ici de faire le procès des différentes acceptations qu'on donne à cet autofinancement, il faut tout de même indiquer qu'on ne saurait retenir une définition autre que celle qui consiste à limiter l'autofinancement à la seule rétention de bénéfices (revenu d'exploitation) et des gains en capitaux. Sont donc à écarter, si l'on veut éviter toute équivoque, les acceptations qui conduisent à invoquer l'autofinancement toutes les fois que les sociétés ne s'adressent pas aux banques pour alimenter leur trésorerie.

Les dispositions législatives françaises ont incontestablement favorisé cet autofinancement. L'incidence de l'article 36 de la loi du 24 juillet 1867 est trop faible pour qu'il n'en soit fait mention autrement que pour mémoire, relatif à la constitution de la réserve légale des sociétés par actions. Autrement importante est la répercussion de la loi du 28 février 1941, atténuée d'ailleurs par celle du 31 janvier 1944, qui a trait à la limitation des dividendes et des tantièmes. Est-ce à dire que le législateur ait entendu favoriser cet autofinancement? On ne le croit pas, son but principal, voire exclusif, étant de tendre au maintien du niveau des prix en restreignant les ressources mises à la disposition des consommateurs. A tout le moins faut-il noter l'extrême bienveillance des tribunaux en faveur de cette surcapitalisation par le procédé des réserves occultes, contre quoi protestent tous ceux — et les auteurs du récent plan comptable semblent être dans cette disposition — qui voudraient exiger d'un bilan un degré de sincérité — disons de réalité — auquel il n'atteint que rarement.

Ceci posé, il importe de se demander au surplus quelles sont les causes économiques qui ont rendu possible cette surcapitalisation et dans quelle mesure elles pourront demeurer après-guerre.

La hausse à peu près constante des prix a eu pour effet, malgré le développement des frais généraux, d'augmenter la marge entre le prix de revient et le prix de vente (1). Bénéfice illusoire, sans doute, si l'on tient compte de la dépréciation réelle de la monnaie, mais incontestable si l'on ne considère que les valeurs nominales (c'est cette constatation qui légitime aux yeux de beaucoup la pratique de l'autofinancement). Les excédents ainsi réalisés ont trouvé leur emploi dans des placements fructueux, notamment dans des investissements en valeurs boursières, en actions de sociétés françaises, dont on connaît, par les indices périodiquement publiés, les hausses importantes. Pour certaines entreprises possédant des participations dans d'autres sociétés, la plus-value constatée dans leur porte-

(1) Il faut se garder, ici comme ailleurs, de toute généralisation outrancière. Des doléances ont été formulées par certaines catégories d'industries à l'endroit de la marge visée au texte.

feuille a été tout particulièrement sensible. A certains égards, il conviendrait de mentionner le grossissement virtuel de la valeur de leurs immobilisations dans la mesure où l'usure, les déprédations ou destructions, le vieillissement technique ne l'ont pas tout au contraire amoindrie.

On a mis en doute, on n'y a pas manqué, l'enrichissement réel des entreprises par l'auto-financement et l'on estime en général que leur substance même du fait de la hausse des prix s'est considérablement appauvrie. Si même les écarts, précédemment soulignés, se produisaient encore dans l'avenir — et l'on peut penser que les stocks acquis avant la guerre sont en voie de total épuisement — les entreprises ne réussiraient pas à maintenir l'intégrité de leur patrimoine, compte tenu, toujours en fonction des prix, des accroissements de valeur dont bénéficieraient certaines de leur immobilisations. On serait donc inexcusable de tabler sur cette surcapitalisation apparente pour restaurer *ad integrum* les entreprises dans leur primordiale capacité économique. Ce qui veut dire, en d'autres termes, qu'il ne faut point compter sur cet enrichissement nominal pour maintenir le niveau précédemment atteint. Constatacion banale mais que trop fondée, à tout le moins pour les organismes des pays dits belligérants passifs, dont, semble-t-il, la France.

Aussi conclut-on que l'auto-financement ne saurait être un précieux adjuvant au rééquipement désiré et que d'autres moyens devront être mis en œuvre.

La trésorerie des entreprises. — Les moyens de trésorerie se sont accrus et il n'est que de se pencher sur les bilans publiés pour en avoir l'irréfutable témoignage. Ce gonflement est dû pour la plus grande part à la disparition des stocks dont le niveau n'a pu être maintenu par suite d'impossibilité de renouvellement. Tout a été dit à ce sujet et il serait vain d'y revenir. D'autre part, on a constaté un notable allègement des dettes qui, par suite des phénomènes inflationnistes, se sont dégelées. Nombre d'actifs immobilisés ont pu être à nouveau utilisés; comme tels ils ont pu concourir à la production et servir conséquemment à la formation de capitaux liquides. Les débiteurs ont pu s'acquitter. Les comptes des tiers débiteurs en banque n'ont pas progressé à la mesure de l'inflation et le portefeuille commercial des banques s'est contracté au point de devenir quasi inexistant (1). Les mêmes causes ont eu pour effet d'augmenter considérablement les dépôts de la clientèle des banques et de favoriser le placement des excédents de trésorerie en bons du Trésor, l'achat de valeurs mobilières en bourse et les prises de participation au capital de certaines sociétés malgré le coup de frein de la loi du 4 mars 1943 sur les participations réciproques.

Ces moyens de trésorerie pourront-ils être facilement utilisés? Les entrepreneurs se sont souciés de la liquidité de leurs placements. Les moins audacieux se sont contentés de remplois à court terme en bons du Trésor. Par un judicieux échelonnement des échéances, ils disposeront de leurs capitaux au fur et à mesure de leurs besoins, quitte à demander à leurs banquiers l'escompte de la partie des bons non échus qu'ils auraient à mobiliser. Les dépôts en banque seront également utilisables dans des délais très courts, les capitaux fussent-ils bloqués à terme, puisqu'il est prévu la possibilité d'en faire l'avance sous certaines conditions d'intérêts. Restent les valeurs mobilières achetées en Bourse. Il est bien évident que la position du détenteur pourra être délicate puisqu'il ne sera pas le seul à exposer ses titres sur le marché, d'autant que, constatant les offres, les acheteurs se déroberont. Aussi quelques entreprises ont-elles devancé leurs besoins de trésorerie en procédant, au moins partiellement, à la liquidation de leur portefeuille-titres. Il subsiste quand même un aléa pour les détenteurs d'actions. Encore faut-il nuancer la solution du problème en tenant compte de la qualité de la valeur.

Les capitaux ainsi rendus liquides seront-ils suffisants? On ne saurait donner une réponse générale à cette question eu égard à la situation particulière de chaque entreprise. A l'intérieur des corporations, on se livre à des supputations rendues nécessairement incertaines du fait de l'évolution des prix et de la date à laquelle on pourra se réapprovisionner. On a néanmoins le sentiment, dans les milieux industriels, que ces capitaux seront insuffisants et l'on étudie les moyens de financement qui pourraient être utilisés pour pallier à cette difficulté (2).

Recours aux épargnants, c'est-à-dire au marché financier, sous la forme d'augmentation de capital ou d'émissions d'obligations ou de bons, aux banques qui prêtent à court, moyen ou long terme, suivant leur spécialisation. Tous moyens classiques que met à la disposition des emprunteurs l'organisation financière du pays. Les procédés orthodoxes, dans la mesure où ils sont suivis présentement, seront-ils assez souples, assez affinés dans les circonstances exceptionnelles de l'après-guerre? Devra-t-on les modifier? Faut-il innover ou simplement faire du « Vieux-neuf »? Une question, de circonstance, se pose. Si les procédés d'augmentation de capital ou d'émissions d'obligations sont retenus, convient-il d'y recourir dès maintenant ou de remettre l'opération à plus tard? Il n'est pas paradoxal de se demander également s'il y a lieu de s'assurer d'ores et déjà le concours des banquiers puisque des sollicitations de crédit se sont produites. Au demeurant, devra être spécialement examiné le

(1) On peut estimer que son ordre de grandeur est actuellement de 5 % du total du chapitre qui figure au bilan et qui comprend, pour le surplus, du papier financier (billets S. N. C. F., acceptations du Crédit National et de la Caisse des Marchés) et des Bons du Trésor. — Cf. Ch. PENGLAOU, *L'Évolution de la lettre de change*, Paris, Berger-Levrault, 1941). Encore faut-il remarquer que ce papier n'est remis pour encaissement aux banques que quelques jours avant son échéance.

(2) Même appréciation dans le rapport du Conseil d'Administration du *Crédit Commercial de France* à l'Assemblée générale ordinaire du 30 mars 1944.

problème du financement des exportations, mais aussi, quoiqu'on ait la fâcheuse habitude de l'escamoter, la question des importations. L'élimination du risque politique peut-elle être plus complète que ne l'impliquent les dispositions des lois des 10 juillet 1928 et 22 août 1936? Comment peut-on concevoir la répartition du risque commercial? Les insinuations actuellement existantes sont-elles suffisantes pour le développement du commerce extérieur d'après-guerre?

C'est à répondre à ces questions fort diverses que sera consacrée la suite de ces études qui ne préjugera en rien du cadre international dans lequel se développeront les financements qu'ont en vue les entreprises françaises. On ne cherchera d'ailleurs de solutions originales que dans la mesure où les moyens mis actuellement en action paraîtront insuffisants pour les buts qu'on se propose. Le financement est une œuvre de tel point délicate qu'on ne saurait préconiser des innovations qu'avec le maximum de circonspection. Des dispositifs ont fait leurs preuves. On doit tenter de les prolonger, de les adapter et non, *a priori*, de leur dénier toute efficacité.

INVENTAIRE DES RESSOURCES EN CRÉDIT A COURT TERME.

Depuis 1943, la Commission de Contrôle des Banques publie une situation d'ensemble des banques en France sous la forme d'un bilan unique, qui laisse de côté d'ailleurs la *Banque de France*, le *Crédit Foncier de France*, le *Crédit National*, les banques d'émission aux colonies, protectorats et territoires sous mandat et les banques populaires. Tel quel ce document peut servir de point de départ à des investigations fort intéressantes portant non seulement sur l'évolution des banques, mais encore sur la masse des dépôts bancaires par rapport à d'autres facteurs monétaires et financiers. Ces publications trimestrielles permettront-elles de déterminer, voire même de chiffrer, le volume des crédits que les banques peuvent distribuer à leur clientèle? On serait tenté de répondre par l'affirmative si l'on acceptait sans réserve la thèse, devenue classique chez les économistes anglo-saxons, qui repose sur l'hypothèse d'une fusion de fait des établissements bancaires et du règlement de toutes les créances par le truchement du chèque. Tout se passerait comme si les procédés de règlement étaient exclusivement d'ordre bancaire et la monnaie de paiement spécifiquement scripturale. Il s'agirait donc d'un système fermé, étanche, sans communication avec l'extérieur, sans possibilité d'exosmose ou d'endosmose, dont l'équilibre serait purement interne et par conséquent statique par rapport à l'extérieur. Sans doute, les éléments constitutifs pourraient-ils avoir des localisations différentes, les particules, des positions géographiques particulières selon le brassage interne : simple mouvement brownien qui ne modifierait en rien la structure externe du système qui resterait sans contact avec ce qui n'est pas lui. Théorie qui néglige pour une bonne part les faits d'expérience et d'observation courante. En réalité, le système bancaire ne peut être isolé des autres systèmes monétaires, notamment des émissions fiduciaires. En période d'inflation, on constate une tendance des dépôts à l'augmentation, à la dilatation par suite de l'apport extérieur, sans qu'il y ait bien entendu, un parallélisme rigoureux entre la masse fiduciaire et les dépôts de la clientèle, puisque la thésaurisation, voire même la circulation normale des billets, augmentent en raison inverse de la sécurité, pour la thésaurisation, et en raison directe de la hausse des prix, pour la circulation. Constatations tout approximatives, il est vrai, mais d'une précision suffisante pour aller à l'encontre de la thèse anglo-saxonne. Le crédit, c'est-à-dire les avances à la clientèle, ne crée pas à lui tout seul les dépôts. D'autres phénomènes monétaires agissent de concert, qui sont loin d'être négligeables.

Aussi serait-il illusoire, pour ne pas dire dangereux, de se référer purement et simplement aux chiffres inscrits dans le bilan synthétique bancaire pour apprécier les possibilités de crédit que les banques peuvent distribuer. Soit les dépôts de la clientèle au 30 septembre 1943 :

Comptes de chèques	68.123 millions
Comptes courants	116.298 —
Créditeurs divers	15.605 —
Au total	200.026 —

exigibles à vue, c'est-à-dire qui peuvent être réclamés séance tenante par les déposants. Le emploi de ces capitaux se trouve approximativement sous les intitulés suivants :

Portefeuille-effets	170.280 millions
Comptes courants	17.341 —
Avances et débiteurs divers	12.265 —
Au total	199.886 —

L'on sait, à la suite d'investigations statistiques, que le portefeuille-effets comprend à la hauteur de 5 à 6 % du papier véritablement commercial, pour le surplus des acceptations du *Crédit National* et de la *Caisse des Marchés* et principalement des bons du Trésor. Que se passera-t-il, toutes choses restant égales, à la fin des hostilités quand les entreprises tenteront de se rééquiper? Dans la mesure où les prescriptions restrictives le permettront, celles qui possèdent, et elles sont la majorité, des fonds en banque, les réclameront

progressivement. Mais le crédit monétaire fermé n'en sera pas pour cela entamé dans le cas où les transactions se réaliseront dans l'intérieur du pays. En fait, il ne s'agira que de virements de compte à compte, le montant des comptes créditeurs restant immuable, sous la réserve des prélèvements fiscaux inhérents à ces opérations. Néanmoins, certaines entreprises pourront se constituer débitrices chez tel établissement et *ipso facto* les masses des dépôts et des emplois ci-dessus décrits subiront une augmentation du même ordre de grandeur. Mais il est probable que le rééquipement ne sera réalisable que par importation en France de matières premières et de produits manufacturés. Différentes solutions peuvent être d'ores et déjà entrevues. L'État ou des collectivités spécialement habilitées obtiendront des crédits de l'étranger, qui céderont les devises nécessaires contre francs. Ces capitaux, en les supposant versés à la *Banque de France*, disparaîtront réellement du bilan bancaire. En contrepartie les Bons du Trésor du poste-portefeuille-effets se résorberont pour autant. D'où contraction des deux masses et, corrélativement, en vertu des principes orthodoxes de gestion bancaire, rétrécissement proportionnel de la faculté d'avances des banques.

En tout état de cause, aux Bons du Trésor, pourront être substituées des avances à la clientèle. Mais dans quelle mesure? Il est probable que le Trésor ne pourra pas consolider avant longtemps cette dette flottante. D'où la nécessité de continuer la politique instaurée depuis la guerre du contrôle et du freinage de la consommation. Bien entendu interviendront des opérations de ponction des capitaux sous forme d'impôts et de taxes, bien que l'État se soit engagé à restituer aux entreprises une partie des capitaux reçus par lui au titre des prélèvements sur bénéfices excédentaires et d'amortissement pour reconstitution des stocks et du matériel.

Que l'on ne se fasse donc aucune illusion. La faculté de crédit ne pourra s'exercer que dans des limites relativement strictes. Elle sera commandée par la situation du Trésor au moment où les entreprises croiront pouvoir se reconstituer. Somme toute, le crédit proprement bancaire ne saura être mis en cause. Les banquiers, à tout le moins pour le crédit à court terme, ne pourront que respecter les règles habituelles de prudence qui consistent, en bref, à ne s'immobiliser que dans des proportions dont on discute encore les coefficients qui sont variables d'ailleurs et qui ne peuvent être définis qu'en fonction des sollicitateurs d'une part, et de l'évolution de la conjoncture de l'autre.

Il n'est pas douteux, au surplus, que la sécurité bancaire sera renforcée du fait de la réglementation des échanges tant internes qu'externes. Les abus de crédit, tant redoutés lors de la crise mondiale de 1929-1935, s'ils se produisent — et on ne saurait les écarter *à priori* — seront endigués, limités. Bien au contraire des excès de prudence se manifesteront-ils, comme on semble le redouter dans les sphères des petites et moyennes entreprises? On est sûr que les libéralités bancaires ne manqueront pas si l'on s'en tient aux très nombreuses et sans équivoques déclarations des dernières assemblées générales. D'utopiques projets ont vu le jour, nés d'excellentes dispositions vis-à-vis d'organismes qu'il faut à coup sûr préserver et, même mieux, aider. Ce n'est pas en fondant une banque spécialisée qu'on trouvera la solution à un problème particulièrement ardu. Concentrer les dépôts à vue de ces entreprises dans une banque spécialisée qui s'en servirait pour distribuer des capitaux aux maisons de même classe qui en seraient dépourvues, n'est-ce pas aller au-devant des pires difficultés? La moindre contraction monétaire aurait sa répercussion sur cette constitution bancaire débile. Il faut d'ailleurs remarquer qu'il existe un crédit populaire, qui, après bien des avatars, a réussi à se stabiliser parce qu'il adopte des principes similaires à ceux des grands établissements de crédit, avec quelques particularités mais d'importance secondaire.

Ne croit-on pas d'ailleurs qu'il faille poser en principe qu'une entreprise de cette dimension doit assurer son existence par des fonds propres. Pourquoi l'importance de ces exploitations serait-elle une cause de dérogation aux principes qui régissent les grandes entreprises? Celles-ci ont un capital qui leur est assuré d'une façon permanente par leurs actionnaires et leurs obligataires. Ici il s'agit de trouver des associés, difficiles à séduire sinon *intuitu personae*, parce qu'ils s'imaginent à tort ou à raison que leurs capitaux sont moins en sécurité quand ils les dévoluent à des organismes de dimensions restreintes. Mais ces entreprises ne pourraient-elles créer des caisses de garantie mutuelle qui, dans un cadre soigneusement étudié, assureraient les capitalistes apporteurs contre les risques inhérents à leur commandite? Cette proposition pourrait faire l'objet d'un examen attentif de la part des groupements intéressés.

On ajoutera que ces mêmes entreprises sont quelque peu ingrates vis-à-vis des établissements de crédit et des banques secondaires qui leur ont donné leur concours toutes les fois qu'il s'agissait de crédit à court terme, utilisé sous la forme d'escompte, de facilité de caisse, voire même de découverts saisonniers. Faut-il encore répéter inlassablement que les dépôts à vue ne peuvent être utilisés pour les commandites que sollicitent les entreprises, quelles que soient leur envergure et leur gestion.

Prix de revient du crédit à court terme. — Le taux des intérêts appliqués aux avances à court terme est variable suivant les formes techniques qu'elles revêtent. L'escompte est actuellement tout à fait privilégié, étant basé sur les conditions appliquées par la *Banque de France*. Le taux n'en saurait être uniforme, puisque l'intérêt comprend une prime au risque qui varie d'escompte à escompte en fonction de la durée et de l'entreprise bénéficiaire, d'une part, et du lieu de paiement, de l'autre. Entrent encore en ligne de compte les garanties

dont est assorti le papier, aval de banques ou de tiers, garanties réelles, tels que titres, marchandises, etc... Il n'est bien entendu question que d'escompte de papier commercial qui, normalement, n'excède pas quatre-vingt-dix jours, et non du papier financier et de lettres de change, de billets à ordre, de warrants dont l'échéance est au delà de trois mois. Ce serait vaticiner que de chercher à prévoir les variations de ces taux. Néanmoins, on incline à penser que, quelle que soit la conjoncture, ils ne se tendront que dans des limites restreintes, du fait des restrictions précédemment rappelées, de cette politique de coordination, sinon de direction qu'on n'abandonnera pas, si, tout au moins, on la desserre. Ajoutera-t-on que la technique de manipulation des taux, si efficace dans un régime de libéralisme plus ou moins complet, est tombée en désuétude du fait de son infériorité aux pratiques plus directes et plus puissantes d'intervention sur l'économie.

Les taux appliqués aux avances, garanties ou non, sont présumés devoir rester à un étage relativement bas, variables ici aussi en fonction des emprunteurs et des termes fixés pour le remboursement.

Au total, le crédit à court terme semble devoir rester bon marché, considération prise de ce qui précède.

Aussi les entreprises pourront-elles bénéficier à peu de frais de capitaux d'une certaine ampleur pour leurs besoins intermittents, ceux qu'elles connaissent avant la guerre. Mais ces capitaux ne pourront être investis en immobilisations de longue durée. Le problème reste donc entier, qui relève de la restauration des forces productives, à laquelle le crédit à court terme ne saurait coopérer que dans une faible mesure. C'est vers le moyen et le long terme qu'il faut maintenant se tourner.

INVENTAIRE DES RESSOURCES EN CRÉDIT A MOYEN TERME

On ne saurait s'étendre ici — et conséquemment compléter le remarquable inventaire auquel a procédé en 1938 M. Aubyneau, inspecteur des Finances, pour le compte du *Conseil National Économique* — sur les instruments techniques mis en œuvre pour faciliter dans notre pays la modulation du crédit à moyen terme. Il convient néanmoins, pour en souligner l'insuffisance, de dénombrer rapidement les établissements nettement spécialisés et d'indiquer leurs ressources. Le tableau ci-après reproduit ne fait mention que des principaux organismes, qu'ils aient été fondés par des groupes exclusivement bancaires ou par concours d'industries intéressées plus particulièrement à cette modalité du crédit (les chiffres sont indiqués en millions de francs).

ÉTABLISSEMENTS	CAPITAL		RÉSERVES	AVANCES
	nominal	non appelé		
Société Anonyme de Crédit à l'Industrie française (C. A. L. I. F.)	100	•	12	374
Union Bancaire du Nord (U. B. N.)	45	•	4	21
Union de Banques Régionales (U. B. R.)	40	80	11	98
Union pour le Crédit à l'Industrie Nationale (U. C. I. N. A.)	100	75	33	49
Caisse Centrale de Crédit à moyen terme pour la France et ses colonies (1).	50	•	•	•
	335	105	60	542

(1) Cet établissement a été fondé tout récemment sous les auspices de la *Banque de Paris et des Pays-Bas*. En fait, il s'agit de la transformation de la *Caisse Auxiliaire de Prêts fonciers pour favoriser le développement de l'habitation familiale*, Société anonyme au capital primitif de 6 millions (Assemblée générale extraordinaire du 30 décembre 1943). Son capital pourra être porté à 100 millions sur simple décision de son Conseil d'Administration.

Ce tableau appelle les quelques commentaires suivants :

Les capitaux investis sont extrêmement peu importants. Y compris les réserves et déduction faite du capital non libéré, ils sont de l'ordre de grandeur de 290 millions. Sans doute, ces établissements font-ils appel à des capitaux complémentaires sous forme d'émission de bons et d'obligations offerts au public. Technique très simple puisqu'elle permet de proportionner les ressources aux investissements, mais procédé relativement coûteux puisque ces bons et obligations portent intérêt à des taux relativement élevés (il en sera fait mention ci-après). Il n'en va pas moins que la dette contractée sous cette forme ne peut pas ne pas être limitée. En thèse générale, on estime que le volume de ces emprunts ne saurait être supérieur à cinq fois (1) le montant du capital nominal des sociétés débitrices. Sans

(1) Chiffre au demeurant fort arbitraire. On ne saurait fixer, en principe, aucune proportion maximum entre le capital social et le montant des obligations émises. L'indice de corrélation, entre ces deux termes, est indifférent. S'il y a une correspondance à observer, et il y en a une, c'est celle qui doit exister entre le montant des obligations et les investissements, les termes devant se correspondre dans le bilan deux à deux non seulement pour leur valeur, mais également pour leur durée. Il y a donc lieu de faire entrer en ligne de compte les dates de remboursement des bons ou d'amortissement des obligations d'une part, la durée des immobilisations, d'autre part, et leur amortissement avec les ressources y relatives qui permettront de constituer le volant de trésorerie nécessaire pour faire face aux remboursements de la dette contractée. Si l'on examine sous cet optique le bilan au 31 décembre 1942 du *Crédit National*, on constate que le

doute, les établissements de crédit ou les banques d'affaires qui contrôlent les banques à moyen terme pourraient-elles renforcer leur capital initial. Il reste néanmoins que cette extension est limitée par l'application des règles de la liquidité de ces banques qui ne peuvent immobiliser des capitaux importants sous la forme de participation.

La conclusion, c'est que les banques de crédit à moyen terme ne sauraient à elles seules assurer la satisfaction des besoins d'après-guerre.

Sans doute faut-il tenir compte du rôle que normalement joueront les établissements du secteur semi-public agissant sur le marché du crédit à moyen terme, non négligeable certes eu égard aux possibilités des banques susvisées. Le *Crédit National* consent, en effet, des prêts pour une durée maximum de dix ans et minimum de trois ans « en vue de faciliter la création, le développement ou la remise en marche d'exploitations industrielles et commerciales établies en France et appartenant à des Français ». M. Auboyneau, démembrant en 1938 les ressources du *Crédit National*, estimait que ses emprunts, sous forme d'obligations ou de bons placés dans un large public, pouvaient atteindre un milliard de francs. De surcroît, il pouvait contracter, suivant l'opinion du même auteur, une avance temporaire de 300 millions auprès de la *Caisse des Dépôts et Consignations*. Ces chiffres pourraient être actuellement révisés et portés à un étiage plus élevé, le public ayant témoigné d'une particulière faveur aux derniers emprunts du *Crédit National*. Leur doublement pourrait être envisagé, et ce sans aucune difficulté.

On croit devoir rappeler au surplus que la *Caisse des Dépôts et Consignations* a mis en œuvre depuis 1931 un système de prise en pension des effets créés en représentation des avances à moyen terme consenties par les banques. Les conclusions adoptées par le *Conseil Économique*, dans sa session du 11 juillet 1938, mentionnaient que la *Caisse* était disposée à consacrer au financement à moyen terme des ressources susceptibles d'atteindre 1 milliard de francs. L'épaulement de la *Banque de France*, auquel il est fait allusion, pourrait sans doute être renforcé dans le présent, dont il sera ultérieurement traité.

Il reste que ces capitaux sont notoirement insuffisants pour réaliser, ou même simplement faciliter, l'accomplissement du programme de reconstruction et de rééquipement du pays au retour de la paix, si ces mesures de financement ne sont pas accrues et étendues.

On ne saurait, bien entendu, passer sous silence, le rôle qui peut être dévolu aux établissements spécialisés dans certaines branches du crédit à moyen terme, singulièrement les sociétés qui ont pour objet de faciliter le financement des ventes à crédit, des marchés de l'État et des collectivités publiques. Ils auront leur tâche à réaliser, mais cela ne semble que complémentaire. De même pour les organismes de financement du petit commerce ou de la petite industrie, créés ou à créer.

Prolongation de la durée des crédits. — Dans un saisissant raccourci, M. Gaëtan Pirou a montré quel avait été le comportement des banques françaises qui ont adopté une solution intermédiaire entre la politique des banques britanniques extrêmement spécialisées et les banques allemandes à tout faire (1). A dire vrai, on pouvait distinguer, au début du siècle, trois modalités d'exploitation bancaire : celle des établissements de crédit, celle des banques d'affaires, celle de la Haute Banque. Les différences se sont passablement estompées au cours des dernières décades. L'activité des banques d'affaires a constamment évolué et elle est actuellement pour une partie non négligeable semblable à celle des établissements de crédit; elles se livrent de plus en plus aux opérations classiques de la banque de dépôt : dépôts à vue et à terme, opérations d'avances par escompte et compte courant au détriment des opérations spécifiques des banques d'affaires, participations industrielles et financements par le truchement des valeurs mobilières. L'évolution de la Haute Banque n'est pas moins sensible. Sans doute, procède-t-elle toujours à la gestion du portefeuille d'une clientèle restreinte mais fortunée, mais elle a aussi tendance à recevoir des dépôts et à effectuer des opérations sur Bons du Trésor. Est-ce à dire que, dans son ensemble, l'organisme bancaire est à tout faire. On ne saurait aller jusque là. Les banques de dépôt ont conservé le souci de leur liquidité, d'une part en n'investissant les dépôts de la clientèle que dans des placements à courte disponibilité (leur durée moyenne va, en effet, de cinq à douze mois selon les établissements), d'autre part, en se gardant de toutes avances constituant de véritables immobilisations, qu'il s'agisse de portefeuille-titres ou d'avances directes à la clientèle. On en veut pour preuve entre bien d'autres leur attitude vis-à-vis des opérations de financement résultant des lettres d'agrément émises par le ministère de la Production nationale. On peut tenir pour assuré qu'il n'existe aucun warrant industriel dans les banques. Ces warrants ont été déposés à titre de gage à la *Caisse Nationale des Marchés de l'État* qui fournit en contrepartie son aval aux traites qui lui sont présentées. Cette pratique est résultée de la position naturelle des banques de dépôt qui ne tiennent pas à s'immobiliser à l'occasion de ces affaires objet de la lettre d'agrément. Néanmoins, on constate une orientation nouvelle dans la pratique de ces banques qui ont consenti à des groupements suscités par les circonstances et, quelquefois, sous le couvert des dispositions légales,

capital social, augmenté des réserves, s'élève à un peu plus de 445 millions alors que la dette obligataire s'élève à 32 milliards et demi environ, soit une proportion très approximative de 1 à 7. L'emprunt obligatoire 3 1/2 % de fin 1943 pour un total de 6 milliards modifiera la proportion qui sera de 1 à 8 1/2.

Retiendrait-on cette proportion comme norme que le montant des bons à émettre par les banques spécialisées dans le crédit à moyen terme ne serait encore que de 3 milliards, capital bien insuffisant pour la satisfaction des besoins de l'après-guerre.

(1) *Traité d'Économie politique*, tome I, *Le Crédit*, Paris, Sirey, 1943, pp. 111 à 143.

des avances qu'elles étaient sûres de ne pouvoir récupérer du jour au lendemain. Les déclarations de leurs porte-parole aux assemblées générales ne laissent d'ailleurs subsister aucun doute sur leur politique virtuelle, celle qu'elles auront à adopter au lendemain de la guerre (1). Les banques ne failliront pas à leur mission, ont-ils dit, impliquant par là qu'elles ne sauraient se désintéresser du rééquipement industriel, conséquemment qu'elles auraient à prolonger la durée habituelle de leurs crédits. Les établissements ont inventorié, eux aussi, les ressources du crédit à moyen terme véritablement médiocres par rapport aux besoins conjecturés. Ces conclusions ne sont pas propres aux seules banques françaises. La presse financière (2) nous apprend, en effet, qu'à la dernière assemblée générale de la *Lloyds Bank*, le président, lord Wardington, a préconisé une politique nouvelle de crédit dans l'après-guerre. C'est aux banques, a-t-il dit en substance, qu'il écherra de pourvoir les entreprises de capitaux à moyen terme, non seulement pour compléter leur fonds de roulement, mais aussi pour reconstituer leurs stocks. La grande liquidité des banques leur permettra de porter les avances à la clientèle à plus de £ 1 milliard sans immobiliser plus de 50 % de leurs dépôts à vue.

Aussi bien, M. Colin Campbell, président de la *National Provincial Bank*, s'est déclaré lui aussi partisan d'une politique très libérale de crédit. Mais, fera-t-on remarquer, comment les *big-five* peuvent-elles se décider à une immobilisation allant jusqu'à 50 %. A n'en pas douter, elles doivent penser que des programmes de rééquipement et de reconstruction ayant été mis sur pied par les autorités compétentes, des mesures de contingentement continueront à être imposées aux biens de la consommation, conséquemment que l'épargne, en voie d'attente d'investissement, ne pourra guère quitter les banques et les caisses d'épargne et que par suite, les dépôts de la clientèle seront caractérisés par une certaine stabilité.

Quelle sera au juste la politique des banques françaises? Il serait prématuré de la définir, car elle sera fonction du climat politique et du régime économique, tant extérieur qu'intérieur. En tout état de cause, les établissements français prolongeront la durée des crédits dans la mesure même où des possibilités de réescompte ou de participation leur seront assurées par les banques du secteur semi-public.

Intervention des organismes semi-publics. — Concilier les principes de l'orthodoxie avec le financement optimum des entreprises commerciales et industrielles, tel semble avoir toujours été le souci des responsables de notre politique du crédit. Sans doute, cette ligne de conduite a-t-elle subi quelques déformations lorsque les temps étaient incertains, quand les crises sévissaient. Le banquier, a-t-on dit, est comme le locateur de parapluies qui en retirerait la jouissance aux usagers au moindre signe de mauvais temps. Certes, le banquier tente de faire rentrer les capitaux prêtés quand la situation de l'emprunteur lui semble précaire, ou quand sa situation à lui banquier paraît compromise. Des exemples pourraient être cités, appartenant au passé. Mais fort heureusement, les assises de l'organisme bancaire français sont solidement étayées et il ne s'est agi que de cas particuliers. Il faut d'ailleurs avouer que les critiques formulées sont bien souvent empreintes d'une grande légèreté ou d'une malice pernicieuse. Les griefs sont divers et contradictoires : nombre d'emprunteurs se sont plaints de la trop grande libéralité des banques, les autres de leur parcimonie. Que le banquier ait parfois forcé la main, incité l'entrepreneur à s'immobiliser; qu'il se soit au contraire refusé à bailler des capitaux à des organismes sains; peut-on s'en étonner? Des incompréhensions, des déviations ont été constatées. Qui pourrait penser qu'il ne peut s'en produire en cette matière impondérable qu'est le crédit, toujours soumise à des incidences psychologiques, à un brassage social, à des imprégnations économiques. On cherche avec raison à étendre les bienfaits du crédit à des catégories d'usagers quelque peu déshérités : le petit commerce, l'artisan. Le crédit populaire a été institué dès 1917. Dans ce domaine des erreurs ont été commises; on entreprend de les réparer.

Cette parenthèse fermée, il reste à rappeler l'aide ci-dessus évoquée dont la *Caisse des Dépôts et Consignations* a fait bénéficier les banques depuis 1931. En fait, et singulièrement dans les dernières années, le recours à la Caisse a été fort restreint. Il n'en sera sans doute plus de même dans l'avenir. Elle vient, en effet, de mettre en harmonie avec les dispositions prises récemment — et sur lesquelles on va s'étendre quelque peu longuement — par le *Crédit National* pour asseoir le crédit à moyen terme sur de solides bases. Encore faut-il ajouter que la *Caisse* n'a pas modifié les modalités de son concours; elle reçoit en pension les effets pour des périodes de quinze jours au minimum à trois mois au maximum, renouvelables jusqu'à la fin de son engagement qui ne peut excéder cinq ans.

A l'assemblée générale extraordinaire du 29 juin 1943, le *Crédit National* avait indiqué qu'il étudiait les moyens techniques de subvenir aux besoins de réescompte des établissements bancaires privés (3). Il est juste de rappeler que, précédemment, le *Crédit National* avait obtenu de l'État qu'un milliard soit réservé aux opérations à moyen terme, prélevé sur ses émissions d'obligations. Enfin, par arrêté du 6 janvier 1944, il était autorisé à modifier son règlement intérieur qui se voyait augmenté d'un titre IV en vertu duquel peuvent être consentis des crédits à échéance de cinq années au maximum (art. 31) dont la mobili-

(1) Cf. notamment les comptes rendus des assemblées de la *Société générale de Crédit Industriel* (21 mars 1944), de la *Banque de Paris et des Pays-Bas* (30 mars 1944) et du *Crédit Commercial de France* (30 mars 1944). A souligner toutefois que le *Crédit Lyonnais* s'est abstenu de toute déclaration en cette matière.

(2) *Agence Economique et Financière*, 29 janvier 1944.

(3) Il avait fait modifier par cette assemblée les articles 7, 10, 57, 58, 59 et 60 de ses statuts, modifications approuvées par le décret du 9 octobre 1943.

sation devra être réalisée par des effets présentés à l'escompte ou remis en pension par les banques privées, revêtus d'au moins deux signatures, celles du bénéficiaire du crédit à moyen terme et de la banque qui a accordé le crédit. Ces effets sont créés à six mois de date au maximum et renouvelables dans la limite des cinq années ci-dessus indiquées (art. 36). Ainsi donc sont d'ores et déjà assurés les prêts de démarrage tant désirés par les milieux d'affaires.

Il est un point qu'il convient dès maintenant de préciser. Les demandes présentées au *Crédit National* doivent, pour être acceptées, comporter l'utilisation immédiate du crédit. Il ne s'agit donc point de prendre rang pour une éventuelle utilisation. On comprend trop l'abus qui pourrait être fait de ce procédé. Moyennant le paiement d'une commission dite d'ouverture de crédit, le demandeur s'assurerait des capitaux dont il pourrait avoir besoin ultérieurement, sans qu'il puisse déterminer, dès à présent, la date à laquelle il pourra recourir à cette facilité.

Dans leur ensemble, ces dispositions favorisent l'évolution déjà esquissée par les banques de prolonger la durée des crédits par elles distribués à leur clientèle. Beaucoup d'entre elles nourriront le papier, mais, en cas de besoin, elles auront recours au réescompte du *Crédit National*. En attendant, ce papier figurera comme bancable, c'est-à-dire immédiatement réalisable, dans leur portefeuille et, de la sorte, leur coefficient de liquidité ne se trouvera pas diminué, nonobstant les avances à moyen terme consenties aux entreprises.

Cet exposé serait incomplet s'il n'était pas signalé que la loi fiscale du 31 janvier 1944 a exonéré de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières les intérêts perçus à l'occasion des avances consenties par le *Crédit National* et, on incline à le croire, par la Caisse des Dépôts et Consignations.

Prêts à moyen terme et inflation scripturale. — On s'est demandé si les dispositions qui viennent d'être résumées ne comporteraient pas en germe une inflation de crédit. Sans doute, fait-on remarquer, la position des banques privées, assurées qu'elles sont de la mobilisation de leurs avances, est-elle très orthodoxe. Mais que deviendra l'établissement — *Crédit National* ou *Caisse des Dépôts* — si les banques privées réclament massivement le réescompte?

Ceci revient à savoir quelles seront les ressources des établissements réescompteurs. La *Caisse des Dépôts* centralise, comme chacun sait, les capitaux des caisses d'épargne. Elle possède une masse de manœuvre importante. Suffira-t-elle en cas d'une demande généralisée de réescompte? Tout dépendra, bien évidemment, du montant des engagements qu'elle aura pris vis-à-vis des banques privées. Il est probable qu'elle les proportionnera à ses possibilités de mobiliser elle-même son actif. Celui-ci est investi en valeurs d'État. Il reste à déterminer si ces titres pourront être facilement aliénés. Mais le problème est certainement d'importance moindre qu'il apparaît au premier moment. En effet, par suite des circonstances, et aussi de l'affinement des techniques du financement de la guerre, les détenteurs de capitaux, s'ils jouissent en apparence de leur pleine autonomie de volonté, sont néanmoins soumis à un implacable déterminisme quant à l'orientation à donner à leurs capitaux. Le régime du circuit fermé ne leur laisse que l'option entre le placement en Bons du Trésor ou en valeurs d'État, direct ou indirect, et la thésaurisation, étendue, certes, mais limitée à un certain quantum. Peut-il se produire un *run* sur toutes les banques; on comprendrait tout au plus qu'une banque, de par sa situation, puisse être assaillie de demandes de retraits. Mais l'incident serait localisé. Le réescompte des traites de mobilisation par le *Crédit National* est donc problématique, même dans le cas où les entreprises dépositaires en banque viendraient à utiliser leurs capitaux lors de la période de démarrage. Que feraient alors les banques? Du fait de la disparité des taux, dont il va être parlé, elles auraient avantage à ne plus renouveler leurs souscriptions aux Bons du Trésor pour conserver en portefeuille les traites souscrites en contrepartie des crédits à moyen terme. Ainsi donc ces dernières se substitueront purement et simplement aux valeurs d'État. D'où augmentation en définitive de la circulation fiduciaire.

À considérer au surplus que ces avances à moyen terme peuvent être néanmoins — comme toutes les autres avances — génératrices de dépôts et, en dernier ressort, de nouvelles avances : *loan make deposits*. Cependant, cette parturition est présentement moins concevable que sous un régime de libéralisme même mitigé. Les restrictions apportées au négoce freineront à coup sûr les abus de crédit. Certes, des erreurs peuvent être commises, contre lesquelles les banques auront alors à se prémunir.

Au demeurant le monde bancaire n'est pas sans se soucier des mesures préventives qu'il conviendra de prendre pour éviter les tribulations qui sont encore dans toutes les mémoires. Trop souvent les représentants des banques réunis devant le tapis vert ont été surpris des superpositions de crédit qu'ils ignoraient totalement. Le crédit avait été distribué à la légère, au sentiment, sur des impressions, voire même suivant le degré de réplétion stomacale du banquier. On est revenu de ces pratiques empiriques. La technique d'exploration des entreprises sollicitieuses est-elle actuellement au point? On peut en douter, bien que de réels progrès aient été réalisés. Des enquêtes sont faites, l'étude des documents essentiels, bilans, comptes de profits et pertes, statistiques d'exploitation, est actuellement plus poussée. Le crédit à court terme consenti à une entreprise avec laquelle une banque est depuis longtemps en relations n'exige pas toujours une longue étude. Néanmoins, l'expertise en crédit qu'on a jadis préconisée est un excellent instrument d'investigation qu'on ne sau-

rait trop recommander. Il y a quelque dix ans, quelques techniciens ont vivement insisté pour que soient centralisés les engagements pris par toutes les banques avec leur clientèle. On aurait ainsi réalisé une sorte de cadastre des risques de la profession. Une tentative, d'ailleurs couronnée de succès, a été faite par une banque d'émission pour les ouvertures de crédit. Documentation incomplète d'ailleurs puisque cette centralisation n'impliquait pas pour les banques adhérentes l'obligation de déclarer les utilisations de ces ouvertures. Ainsi incline-t-on à penser que le Comité d'Organisation des banques, en accord avec la *Banque de France*, a eu une heureuse inspiration en étudiant la possibilité de mettre à la disposition de ses ressortissants des renseignements aussi complets que possible sur les engagements contractés par les clients. Telle est du moins l'information donnée à la dernière assemblée des actionnaires de l'Institut d'émission. Il reste à savoir comment ce projet sera mis sur pied et les modalités de fonctionnement du service dont la gestion serait confiée à la *Banque de France*.

Mesures utiles, à tout prendre, si l'on veut épargner aux banques, comme à leur clientèle, les vicissitudes constatées dans un passé relativement récent.

Il n'est pas superflu d'ajouter que dans cette délicate matière qu'est le crédit à moyen terme les garanties constituées — elles l'ont toujours été et devront l'être à l'avenir — freineront la distribution dans ce qu'elle pourrait avoir d'outré et conséquemment de nocif à la collectivité.

Prix de revient du crédit à moyen terme. — L'importance économique des taux d'intérêt a considérablement décréu depuis quelques décades. Jadis, plus particulièrement dans les périodes à caractère libéral, les autorités manipulaient ces taux pour agir sur les facteurs monétaires. Sans doute l'intérêt pouvait-il être considéré comme une sorte de précipité. Aussi bien la fixation des taux — arbitraire au moment de l'application — entraînait-elle à son tour des modifications qui régularisaient en quelque sorte cette anticipation. Ces interactions se sont notablement atténuées. D'où une certaine stabilisation des taux dans la présente phase d'économie dirigée. Il n'en va pas moins que cette fixation des taux conserve une relative importance.

Le *Crédit National* et la *Caisse des Dépôts* ont pris comme base pour la détermination des intérêts à appliquer aux opérations de réescompte et de pension le taux d'escompte de la *Banque de France*, majoré de 1 % au moins et de 2 % au plus par le *Crédit National* pour les opérations de réescompte et de 1 % pour les pensions agréées par l'un ou l'autre de ces établissements; à ces intérêts ainsi computés vient s'ajouter la commission d'engagement qui peut varier de 0,50 % à 1 % l'an, calculée sur le montant de l'ouverture de crédit.

Le prix de revient actuel est donc au minimum de :

Taux d'escompte de la <i>Banque de France</i>	1,75 % l'an
Majoration	1 » —
Commission d'engagement.	0,50 —
	3,25 —

et au maximum : 4,75 % l'an.

On peut se demander de quelles ressources se serviront ces établissements pour pourvoir à ces avances. Le *Crédit National* peut recourir à des émissions d'obligations. Celles-ci ont été récemment offertes au public qui s'en est montré friand au taux net de 3.50 %, l'émission ayant lieu à 9.912 francs pour 10.000 francs de nominal, le taux s'élevant à près de 4 % l'an compte tenu des primes de remboursement et des lots. Il est donc probable que le *Crédit National* ne recourra pas à de telles émissions pour contrepartie des réescomptes. Il fera appel à la *Banque de France* (1) (celle-ci n'a-t-elle pas déclaré à la dernière assemblée générale de janvier 1944 qu'elle étudiait les modalités de son concours relativement aux prêts à moyen terme) ou à la *Caisse des Dépôts* qui rémunère les capitaux déposés par les Caisses d'Épargne au taux de 2,75 % depuis le 1^{er} janvier 1942 (Arr. 31 oct. 1941, *J. O.*, 1^{er} nov. 1941). Calculs tout théoriques, il faut le souligner puisqu'il semble bien que, si les taux pratiqués sur les bons du Trésor sont sans changement, les banques privées auront intérêt à nourrir le papier.

Sur les bases ci-dessus indiquées quels seront les taux pratiqués par les établissements privés? Il est prématuré de se prononcer avant les intéressés. Néanmoins, on peut rappeler qu'en vertu de décisions corporatives les opérations à court terme sont actuellement conclues au taux minimum de 4 1/2 % à Paris et de 5 1/4 à 6 % en province. Tenant compte des facilités de réescompte et de pension, les taux à pratiquer pour les crédits à moyen terme se situeront vraisemblablement à Paris autour de 5 %.

D'aucuns se récrieront à n'en pas douter, estimant que la marge bénéficiaire des banques privées sera par trop considérable. Mais, ce faisant, ils oublieront que le taux d'intérêt comprend non seulement la part de l'intérêt pur, qui correspond à la privation du capital, représenté ici par la perception de l'établissement pourvoyeur en définitive des sommes avancées au bénéficiaire, mais également la prime au risque, une quote-part des frais de gestion et la contribution au fisc (2). Ce surplus est en l'occurrence au minimum de 1 3/4 %

(1) La Banque de France fait connaître, au moment où sont corrigées les épreuves, une série de dispositions concernant le réescompte du papier pour des crédits allant de neuf mois à cinq ans (v. ci-après *addendum*).

(2) Cf. Ch. PENGLAOU, *La Technique de l'Assurance et la Distribution du Crédit par les Banques*, Paris, Berger-Levrault, 2^e édit. 1934.

et, à la vérité, il n'est pas excessif. Il faut se rémémorer, en effet, qu'il s'agit d'un prêt pouvant aller jusqu'à cinq ans et que du jour de l'avance jusqu'à son remboursement la conjoncture peut évoluer considérablement. Ces opérations, pour tout dire, seront assorties de garanties. Mais la consistance de ces dernières peut se trouver modifiée du tout au tout au terme de cette longue période. L'incertitude est telle, et elle le restera même à la fin des hostilités, qu'il ne sera guère possible de formuler des diagnostics d'inspiration purement objective, même dans le cas où on arriverait à fonder une technique statistique de prévisions économiques. Les baromètres, quelle que soit leur mise au point, énonceront des probabilités à court terme. La météorologie du crédit restera aléatoire. Des risques graves sont donc à envisager et la prime qui s'ajoute à l'intérêt de base peut ne pas correspondre aux éventualités redoutées. D'autant qu'il faut prendre en considération que le taux d'escompte de la *Banque de France* est un des plus bas que l'on ait connu. Aussi est-il de la sagesse la plus élémentaire de ne pas pratiquer au départ de ces opérations des taux trop bas qui devraient subir par la suite un relèvement dont les intéressés pâtiraient bien évidemment puisque les taux seront indiqués dans le calcul de leur prix de revient au moment même de leurs acquisitions de matières premières et d'outillage.

Au surplus, il faut également noter que les avances faites sous cette forme auront une souplesse que n'auront jamais les émissions de bons et d'obligations.

Au terme de ces brèves considérations sur le crédit à moyen terme, il convient de noter que les organismes bancaires seront amenés par la suite à distinguer le crédit à moyen terme normal de celui qui entre dans le cadre des opérations du *Crédit National*. Crédit à moyen terme normal dont les caractéristiques sont, en bref, la durée de l'avance allant de neuf mois à cinq ans, consentie pour effectuer des investissements dont la rentabilité sera suffisante pour permettre le remboursement au terme convenu, ou pour mettre en route de nouvelles fabrications exigeant des installations coûteuses, un outillage de complément, pour tout dire des immobilisations de capitaux qui ne pourront être dégagés qu'à une date relativement lointaine, la constitution de garanties couvrant à tout le moins partiellement l'aléa d'une telle entreprise, enfin un taux d'intérêt et de commission assez élevé basé non seulement sur le loyer de l'argent, mais également sur la prévision moyenne de non-remboursement à l'échéance. Crédit à moyen terme dans le cadre des opérations du *Crédit National* auquel sont inhérents la faculté de réescompte, qui assimile des prêts ainsi consentis à de véritables engagements par signature, puisque le bailleur n'aura aucun effort de trésorerie à faire. Dans le premier cas fixité du taux de l'intérêt et par conséquent étiage élevé des frais à la charge du preneur, dans le second cas adaptation de ce taux aux conditions du marché des capitaux aux époques de réescompte. En définitive le taux d'intérêt des opérations *Crédit National* pourra être au départ notablement plus faible que dans le cas de l'avance classique à moyen terme.

Il est à souhaiter que soit prise en considération cette différenciation des deux classes de crédit à moyen terme qui seront alors dotées d'un régime particulier correspondant à des réalités hétérogènes.

Mais quelle que soit la solution qu'on adopte en définitive, le taux à appliquer au crédit à moyen terme sera toujours fonction des conditions offertes sur le marché financier pour les émissions obligataires. On a mis l'accent, bien évidemment, sur le peu de souplesse de ce dernier procédé de financement qui correspond, au moins dans la pensée de ceux qui y ont recours, à un développement assuré de la marche des affaires, le cas type en étant l'entreprise dotée d'une concession ou d'un privilège à temps. Le rééquipement des entreprises dans l'après-guerre sera soumis à des vicissitudes dont on ne peut guère préjuger. Le démarrage des entreprises de travaux publics préludera à la reprise de la vie économique normale, puis qu'il s'agira pour elles de restaurer ou de créer les moyens de communication indispensables aux industries de biens de production et de consommation. Mais que de flottements à envisager dans l'élaboration d'un programme d'armement de ces entreprises de travaux publics, que d'incertitudes quant aux gages à conférer aux organismes de crédit, que de perplexités à redouter quand on supputera les modalités de financement.

Le problème du crédit à moyen terme est, dans les circonstances actuelles, et le restera sans doute dans les années futures, particulièrement épineux. Il n'empêche qu'il doit dès maintenant retenir l'attention des intéressés au relèvement industriel du pays, puisqu'il peut être légitimement réputé comme le moyen financier le plus apte à ressusciter l'esprit d'entreprise dans les cadres qui seront imposés par les gouvernements des pays appauvris par la guerre.

INVENTAIRE DES RESSOURCES EN CRÉDIT A LONG TERME

Le crédit à moyen terme satisfera-t-il à lui seul les besoins financiers de démarrage? Sans doute pour la plus grande partie à condition qu'il soit complété par le crédit à long terme.

En fait, le pays dispose déjà d'organismes bancaires qui distribuent des capitaux que les emprunteurs ont loisir de rembourser au terme d'un laps de temps relativement long et d'un marché financier où il est possible d'émettre actions et obligations.

Organismes bancaires. — Les institutions bancaires relevant du crédit à long terme sont peu nombreuses. Les unes, et elles sont en majorité, s'adonnent au crédit plus spécialement commercial ou en ressortissant, les autres au prêt financier.

En vertu de l'article 3 de ses statuts, le *Crédit National*, déjà étudié, peut consentir sous

sa propre responsabilité des avances qui pouvaient aller jusqu'à quinze ans, ce qui pouvait être considéré comme du moyen terme, et qui, depuis l'assemblée du 29 juin 1943, peuvent n'être remboursés qu'au bout de vingt ans. Les prêts ne sauraient excéder 30 millions par exploitation commerciale ou industrielle; de surcroît, ils doivent être garantis soit par une hypothèque de premier rang, soit par des titres agréés par le Conseil d'Administration, soit encore par l'engagement de caution solidaire d'un tiers et, solidairement, par un nantissement sur le fonds de commerce (art. 54 à 57 et 60).

Quelles sont les ressources que le *Crédit National* peut utiliser pour ces avances? Elles sont de trois sortes (art. 55); l'avance d'un milliard consentie par l'État en vertu des conventions des 7 juillet 1919 et 10 décembre 1937; le produit des émissions de bons ou obligations; enfin tout ou partie de ses réserves ou des sommes versées sur son capital actions.

En fait, au 30 juin 1943, ces ressources étaient les suivantes :

Capital social	100 millions
Réserves	357 —
Bons non gagés	784 —
	1.241 —

les avances s'élevant approximativement à : 1.311 millions (1).

Il faut noter au surplus qu'autorisation a été donnée au Conseil d'Administration de porter le capital social à 200 millions de francs.

Bien entendu rien n'empêche le *Crédit National* d'émettre de nouveaux bons ou obligations et d'étendre, en conséquence, ses avances. Néanmoins, on peut penser que tout son effort se portera sur le développement du crédit à moyen terme dans la mesure où les banques lui demanderont son concours. Dans quelles limites cette extension des emprunts se pourra-t-elle faire de façon normale. C'est ce qu'il conviendra de déterminer tout à l'heure. Un organisme de crédit à long terme a été créé par le *Crédit Lyonnais* et le *Comptoir d'Escompte*, l'*Omnium financier pour l'Industrie nationale* (O. F. I. N. A.). En outre existe une *Association financière pour le Commerce et l'Industrie*. On retiendra de leurs bilans, au 31 décembre 1943, les chiffres ci-après :

(En millions de francs.)

ÉTABLISSEMENTS	CAPITAL		OBLIGATIONS	DEPÔTS de la clientèle ou de correspondants	AVANCES
	nominal	non appelé			
O. F. I. N. A.	50	37	32	57	103
A. F. C. I.	24	8	8	13	29
	74	45	40	70	132

Les ressources se chiffrent par 139 millions environ, les prêts par 132 millions. Il faut remarquer que l'O. F. I. N. A. avait reçu de ses correspondants, qui ne sauraient être que les établissements tutélaires, 57 millions. Comme il a été dit précédemment, les emprunts obligataires peuvent être étendus.

Les opérations du *Crédit Foncier* ne seront évoquées que pour mémoire. C'est qu'elles sont très spécialisées et ne ressortissent que par occasion au crédit commercial. En détaillant les quelques chiffres ci-dessous de la situation au 31 octobre 1943, on n'entend que montrer la faible, mais non négligeable cependant, participation que cet Établissement pourra prendre à la reconstitution.

<i>Actif (extrait).</i>	<i>Passif (extrait).</i>
Prêts fonciers :	Capital social 500 million
sur obligations 4.304 millions	Primes d'émission 140 —
sur avances de l'État. 383 —	Réserves et provisions. 1.603 —
Prêts réalisés avec les fonds du capital	Obligations foncières. 3.922 —
social et des réserves 153 —	Bons. 115 —
TOTAL 4.840 millions	TOTAL 6.280 —

La simple considération de ces tableaux montre à l'évidence que la politique financière d'après-guerre ne saurait s'arc-bouter sur les organismes de crédit à long terme pour asseoir une politique de rééquipement industriel et commercial. Par contre, les banques hypothécaires auront après-guerre un rôle important à jouer pour la réalisation des plans d'urbanisme dont on se préoccupe déjà (2).

(1) Ces chiffres sont fournis à titre d'ordre de grandeur et non pas en vue de rechercher la rigoureuse concordance de l'actif et du passif.

(2) Cf. notamment les déclarations qui ont été faites à l'Assemblée de 1943 de la *Algemeene Friesche Hypotheekbank de Hollande* in *Agence Economique et Financière* du 22 septembre 1943.

La recherche du prix de revient des capitaux empruntés aux banques spécialisées dans le crédit à long terme n'offre donc, du point de vue ici retenu, qu'un intérêt tout à fait secondaire et, à ce titre, ne comporte pas de développement spécial.

INVENTAIRE DES RESSOURCES DU MARCHÉ FINANCIER

Les entreprises privées recherchent les capitaux en quête de placement à moyen et à long terme sur le marché financier. Le mécanisme de cette conjonction est trop connu pour qu'il soit utile d'en décrire les modalités. On se demandera néanmoins dans quelle mesure il est fait appel à l'épargne et, sur quelques statistiques d'ailleurs bien incomplètes, on essaiera de préciser dans quelle mesure ces entreprises pourront avoir recours au marché financier pour étayer l'œuvre de reconstitution.

Émission d'obligations et de bons. — Il ne paraît pas superflu de rappeler que ces émissions sont interdites aux particuliers, aux sociétés qui n'ont pas publié le bilan de leur premier exercice (décret-loi du 30 octobre 1935) et aux sociétés dont le capital n'est pas entièrement libéré (Loi du 4 mars 1943, art. 2).

Les émissions se sont faites au cours des deux dernières années de plus nombreuses et importantes. Suivant la *Statistique générale de la France*, le montant des obligations émises en 1938 était de 805 millions. En 1943, il est de 9.257 millions, après avoir atteint en 1942, 13.852 millions (de ces chiffres ont été déduits les emprunts du *Crédit National*). Les capitaux oisifs sont très importants de par les restrictions imposées à la consommation. Aussi l'épargnant forcé ne lésine-t-il guère sur son concours. Il est fait abstraction, cela s'entend, des intermédiaires du marché noir qui conservent à leur disposition des masses considérables de moyens monétaires. Sans doute, l'État s'est souvent montré concurremment sur le marché financier, d'où il a écarté provisoirement les entreprises privées demandereses. Il ne semble pas que les sociétés aient été gênées et, à part quelques coups de frein des intermédiaires habituels pour le lancement de ces emprunts, qu'aucune limitation ait été imposée aux collectivités privées.

Un notable ralentissement s'est produit sur le marché en 1943 par rapport à l'année précédente. Il faut l'attribuer à une certaine appréhension des sociétés qui désirent s'assurer dès maintenant les capitaux nécessaires à la reprise des affaires, mais qui redoutent la charge des intérêts et des frais annexes, d'autant qu'il n'y a guère de possibilité de les compenser puisque les emplois temporaires en bons du Trésor ou en comptes bancaires bloqués n'offrent qu'une rentabilité très inférieure au coût de l'emprunt obligataire. Tout de même ces emprunts paraissent, quand ils ne sont pas exagérés en fonction du rendement actuel de l'entreprise, des mesures de garantie pour l'avenir. C'est qu'en effet l'après-guerre peut détourner le capitaliste de placements dans la mesure du desserrement des restrictions qui lui sont actuellement imposées. Reste à savoir l'ampleur des satisfactions qui pourront à ce moment-là être consenties aux consommateurs.

Des mobiles divers sont d'ailleurs à la base de ces emprunts obligataires. Dans un certain nombre de cas, il s'agit, pour l'entreprise quémandeuse, de s'assurer les moyens de continuer des immobilisations importantes : aménagement de chutes d'eau concédées par l'État, travaux d'exploitation de gros œuvre (usines en cours de construction, installation d'outillage). Dans d'autres cas, il s'agit de proportionner le fonds de roulement aux prix qui seront pratiqués dans les années à venir. D'après certaines supputations, sur le détail desquelles il est inutile de revenir ici, le coût de la vie en 1943 aurait été au coefficient 3 par rapport à 1939. D'où propension des industriels à augmenter parallèlement leurs fonds de roulement.

Au surplus, les taux pratiqués sur le marché sont relativement bas; ils ne dépassent guère 4,25 % alors qu'ils ont pu s'élever à près de 9 % en 1926 en passant par toute la gamme intermédiaire entre 1919 et 1935 (le plus bas 4,68 en 1931).

Telles sont les principales raisons qui ont milité en faveur d'un accroissement des emprunts obligataires.

Le marché ne semble pas saturé, côté bailleurs. Mais y aura-t-il réplétion, côté emprunteurs? Outre la charge des arrérages, y a-t-il d'autres obstacles à la dilatation provisoire des obligations dans le patrimoine d'une entreprise? Cela revient à poser la question du rapport entre le capital-actions et le capital-obligations. Une certaine proportion doit-elle être observée, faute de quoi se produirait un déséquilibre?

Une enquête menée en 1939 par l'*Association Nationale des Sociétés par actions* (A. N. S. A.) portant sur 260 Sociétés, a donné la répartition suivante du capital investi :

Capital en espèces	6.871 millions, soit :	41,50 %	} 50,45 %
Primes d'émission	1.037 —	6,25 %	
Actions d'apport	449 —	2,70 %	
Reserves	4.681 —	28,25 %	
Obligations	3.521 —	21,30 %	
	16.560 —	100, — %	

Une étude personnelle a porté sur 45 sociétés privées ayant émis des obligations entre 1941-1943 et a donné les résultats suivants :

Capital (comprenant espèces, primes d'émission et actions d'apport)	5.071 millions		
<i>A déduire</i>			
Dû par actionnaires	588 millions		
Reste	4.583 millions	soit : 51 %	
Réserves	2.052 —	— 23 %	
Obligations	2.233 —	— 26 %	
	8.818 —	— 100 %	

On ne saurait se laisser abuser par la mise en parallèle des deux tableaux ci-dessus reproduits qui ne font pas mention des mêmes sociétés (le détail de l'enquête de l'A. N. S. A. n'est pas publié, à notre connaissance). Toutefois, et sous ces réserves liminaires, on peut, semble-t-il, formuler quelques observations portant sur les composants des capitaux investis.

Le montant des réserves a diminué. Cet abaissement peut provenir de leur incorporation au capital nominal (celui-ci a, en effet, légèrement augmenté). L'indice des obligations s'est sensiblement accru, ce qui concorde avec l'accroissement des émissions d'obligations dans ces dernières années. Il faut ajouter que les 45 sociétés se proposaient d'émettre, dans le public, des emprunts obligataires pour un total de 2.395 millions (1942, début de 1944), partie (inconnue d'ailleurs) pour rembourser des émissions obligataires précédentes, partie (et la plus importante, selon nous) pour renforcer leur situation financière. En tout état de cause, il est certain que l'indice des obligations, par rapport à celui du capital et des réserves, subira une hausse qui pourrait porter le coefficient à 35/40 %. Chiffres conjecturaux, mais qui ont chance de se trouver assez près de la réalité pour permettre de conclure sans trop d'audace — ou de légèreté — que les sociétés ont trouvé plus de facilité sur le marché financier pour les émissions d'obligations que pour les augmentations de capital, que les détenteurs d'actions, ceux qui ont sur la société un pouvoir de gestion, essaie de conserver un certain quantum de titres, que les dirigeants, enfin, dans l'ignorance de l'évolution de la conjoncture, refusent de se charger définitivement de capitaux dont ils pourraient ne plus avoir besoin dans quelques décades, voire même avant, alors qu'ils se sont donné la possibilité d'amortir les obligations par annuités en se réservant de surcroît la possibilité de racheter le titre en bourse. Dispositions qui semblent d'ailleurs très généralement prédominer ainsi qu'en témoignent les rapports entre actions et obligations établis par la Statistique générale de la France.

1938 : 1,2; 1940 : 0,3; 1942 : 0,3
1939 : 0,3; 1941 : 1,4; 1943 : 0,4

le coefficient moyen s'élevant à 0,4 pour toute la période.

Au total, le climat actuel est favorable aux émissions d'obligations de par les taux pratiqués (4 à 4 1/4 % pour obligations amortissables en 25, 30 ans, émises entre 4.825 et 4.975). Le prix de revient annuel, compte tenu de la prime d'émission, est autour de 6 %.

Augmentations de capital. — La législation actuelle interdit, sauf rares dérogations, la fondation de nouvelles entreprises. Dispositions qu'il faut espérer transitoires, puisque, maintenues, elles auraient pour effet d'empêcher tout progrès économique. Aussi y a-t-il stagnation dans l'émission d'actions à l'origine des sociétés (1).

Moyenne : 1907-1913	839 millions
1939	358 —
1940	644 —
1941	484 —
1942	951 —

Par contre, et ainsi qu'il a été dit ci-dessus, les augmentations de capital se développent à une cadence rapide (2).

Moyenne : 1907-1913	517 millions
1939	2.482 —
1940	1.570 —
1941	5.618 —
1942	9.049 —

Certaines dispositions de la loi du 4 mars 1943 sont venues renforcer celles de la loi du 24 juillet 1867. Le quart versé à la souscription doit être au minimum de 100 francs et la libération du surplus doit survenir dans le délai maximum de cinq ans. En outre, aucune augmentation de capital ne peut avoir lieu si elle n'a pas été précédée de la libération intégrale du capital primitif. La prime d'émission, s'il en existe, doit être versée en même temps que le quart du nominal, exception étant faite pour les actionnaires empêchés aux termes de la loi du 14 août 1941.

C'est devenu un lieu commun que de dire que le capital social d'une entreprise doit être en harmonie avec son chiffre d'affaires. On ne sache pas que l'on n'ait jamais cherché

(1) *Bulletin de la Statistique générale*, juin 1943, p. 185.
(2) *Bulletin de la Statistique générale*, juin 1943, p. 185.

à établir scientifiquement un indice de corrélation ou de dépendance entre ces deux éléments. Pour les 260 sociétés recensées par l'A. N. S. A. le chiffre d'affaires était pour 1937 de 19.851 millions représentant 120 % du capital investi (voir ci-dessus le tableau se totalisant par 16.560 millions). Cette proportion est-elle due au simple hasard ou à l'ajustement empirique de deux facteurs, l'un et l'autre se conditionnant mutuellement. On ne saurait proposer ici une solution de ce problème qui fera l'objet d'une étude statistique ultérieure.

Il serait d'ailleurs intéressant d'amplifier les données de la question et de rechercher s'il n'existe pas des normes au sens d'un écrivain contemporain (1). Il s'agirait alors de déterminer par voie statistique les équilibres qui peuvent exister entre facteurs de la vie économique. Déterminer les composants de ces équilibres, tel serait en fin de compte le but de ceux qui se proposent d'agir avec le maximum de sécurité et d'efficacité. Ainsi serait-il possible d'établir un rapport numérique entre le capital investi et le chiffre d'affaires. Encore conviendrait-il sans doute de distinguer les catégories d'entreprises. Une émission d'actions serait réalisable toutes les fois qu'un certain nombre de facteurs convergeraient vers un état d'équilibre défini par une formule numérique, où entreraient la circulation fiduciaire, les dépôts en banque (monnaie scripturale), le cours des actions et des obligations en bourse et d'autres éléments. Vastes ambitions comme on le voit. Ne s'agit-il que de vœux utopiques? Il est prématuré de le dire. On se demande toutefois si l'observation statistique des phénomènes en concours pourrait être assez rapidement effectuée et s'il serait loisible de mettre les praticiens en possession de ces données pour qu'ils puissent agir à temps, c'est-à-dire au moment même où l'équilibre est réalisé. Tant est grande, même en périodes dites normales, l'instabilité des phénomènes économiques.

C'est d'ailleurs en vertu de ces considérations qu'on s'est exténué au début du siècle à construire des baromètres économiques ou à fonder des instituts de conjoncture. Certes, les travaux auxquels on s'est adonné à cette occasion sont du plus haut intérêt. Il reste à fonder une science des prévisions économiques et il semble qu'on soit bien loin des espoirs qu'avaient fait naître ces attachantes études.

En fait, comme il a été dit, les hommes d'affaires sont à l'affût des possibilités économiques qui s'offrent au jour le jour. Courte vue, dira-t-on. En général, ils vivent dans une entreprise et leur horizon est quelque peu borné. Mais ils connaissent certaines de leurs possibilités qui se modifient continuellement. Ils scrutent l'avenir, affaire d'intuition à l'heure actuelle. Quelques-uns réussissent, les autres mordent la poussière, ceux-ci entraînant dans leur chute les épargnants. Ces tentatives avortées, sacrifices au Moloch économique moderne, ne sont pas inutiles. Elles constituent une sorte d'expérimentation, de préparation à des essais plus heureux qui n'auraient jamais pu aboutir si des sacrifices n'avaient pas prélué à ces réalisations.

INVENTAIRE DES RESSOURCES EN CRÉDIT INTERNATIONAL

Il serait outrecuidant de vouloir présentement apporter quelque lumière sur le difficile problème des échanges économiques d'après-guerre. Sans doute, sommes-nous en possession des plans de régulation financière internationale, les programmes Funk, Keynes, White, Isley, Fraser, pour ne mentionner que les principaux. Mais outre que ces plans sont l'objet de nombreuses controverses et de discussions d'ordre politique — ce qui n'apporte que des complications — leurs propositions reposent sur des postulats, des hypothèses dont il semble difficile d'apercevoir le bien-fondé.

Les échanges sont conditionnés par le problème des prix et des changes, qui dépendent, à leur tour de la situation budgétaire des pays considérés d'une part, de l'autre par l'état de leur outillage économique et de leurs stocks industriels. Tout ceci se complique encore par l'évolution sociale des peuples qui auront souffert pendant de longues années de tant de restrictions et qui aspireront, dès la fin des hostilités, à un mieux-être. Les gouvernants seront-ils assez forts pour endiguer cette marée montante, pour tempérer ces fringales? Seront-ils assez puissants pour freiner un tel désir de consommation, alors que les ajustements nécessaires, tant sur le plan national que sur le plan international, n'auront pu être encore mis sur pied?

Ne peut-on pas craindre, dans certains pays à tout le moins, que les difficultés internationales, momentanées, il faut tout au moins le souhaiter, détournent la production d'un essor que tous désirent, mais qu'il est impossible de réaliser faute de matières premières et de moyens de transport? Pour ce qui concerne la France ne peut-on redouter une crise de chômage consécutif au retour des prisonniers et des requis? Il ne semble pas qu'un programme d'utilisation de la main-d'œuvre ait été amorcé, comme en Suisse le plan Zipfel.

Il n'y a pas lieu de reprendre ici les solutions partielles, on ne s'est pas fait scrupule de le dire, qui ont été proposées dès l'an dernier : création d'une *Banque française de financement extérieur*, sous la forme de société anonyme au capital constitué par des groupements bancaires et industriels, dotée d'un commissaire du gouvernement, qui serait avant tout un organe de négociation et de représentation à l'étranger et qui étudierait les questions

(1) P. DIETERLEN, *Les normes économiques, Mesures de quelques-unes d'entre elles*, Thouars, Imprimerie Nouvelle, 1943.

relatives aux parités cambistes, aux transferts, aux régimes douaniers, aux traités de compensation et de clearing. Cet institut s'assurerait en outre de crédits auprès des organismes financiers de l'étranger et aurait pour mission de les répartir aux banques chargées des ouvertures de crédit pour compte des importateurs autorisés par les autorités répartitrices. L'activité du nouvel organisme s'adosserait à celle de la *Commission permanente des affaires extérieures*, également préconisée, pour la documentation internationale et pour la détermination des quotas de crédit. Au surplus, seraient ainsi réalisés la centralisation des risques, particulièrement lourds en la matière, leur examen périodique et la coordination rationnelle d'opérations singulièrement complexes et dont les incidences immédiates ou lointaines sont toujours importantes pour la gestion des finances extérieures.

Bien que fortement diminuées, nous possédons encore des créances contre les pays étrangers : provisions en devises dans les banques étrangères constituées avant la mise en application du contrôle des changes, créances commerciales dont les hostilités ont empêché le recouvrement, titres d'État, de collectivités publiques et privées qui détachent des coupons et dont les remboursements entreront dans la balance des paiements. Il faut ajouter les lingots et pièces d'or détenus par des particuliers... Mais on ne peut rien augurer, en cette matière si délicate, du comportement du Gouvernement.

La Banque de France possède certainement encore un résidu de l'ancien fonds de stabilisation des changes. On ne saurait aller au delà dans cet inventaire des moyens internationaux de paiement. La position de départ importe relativement peu. Le relèvement du pays dépendra avant tout sur le plan international de son activité économique d'alors dans la mesure où elle pourra être suscitée et encouragée par les conventions entre pays.

CONCLUSIONS

Les données qui précèdent ne semblent exhaustives que vis-à-vis de la distribution quantitative du crédit. Il semble, en effet, qu'un point de vue non moins nécessaire, non moins important, ait été négligé : on veut parler de la distribution qualitative.

Recenser les sources du crédit, en mesurer la masse, est un travail d'un haut intérêt pour les éventuels usagers qui se demandent néanmoins aussitôt s'ils seront les bénéficiaires de ces facilités. Ils appartiennent, en effet, à une catégorie de producteurs, ou à une classe de négociants. Y aura-t-il des ordres de priorité? Telle profession sera-t-elle avantagée par rapport aux autres? Questions dont les intéressés attendent anxieusement une réponse, si l'on s'en rapporte aux sollicitations pressantes qui se multiplient actuellement à l'égard des banquiers. Pour tout dire, on se demande si le financement par la banque ou par le marché s'opérera en fonction d'un programme où seraient étagés les besoins en capitaux par tranches d'urgence. Le crédit sera-t-il distribué tout d'abord aux entreprises de production ou aux organismes traitant les biens de consommation? Le crédit servira-t-il en premier lieu au rééquipement en matériel et en outillage industriel ou à la reconstitution des stocks? D'une façon plus générale, est-ce au banquier que reviendra l'initiative de la distribution du crédit et du choix des élus? Est-ce enfin lui qui, somme toute, prendra la direction de l'économie de restauration puisque celle-ci ne sera réalisée que par une injection à dose massive de crédit?

Deux considérations doivent, en guise de réponse, être formulées.

Le crédit n'est pas en soi créateur de valeurs; il est indifférent quant à la nature des éléments qui composent la texture économique. Il accompagne plus qu'il ne suscite les innovations, les tentatives prononcées dans l'ordre des faits, des structures et des institutions. Il s'applique aussi bien à une économie fermée qu'à une économie ouverte, à la politique autarcique qu'à la politique libérale. Il est un simple adjuvant. Il joue, pour utiliser la terminologie chimique, le rôle d'un catalyseur, c'est-à-dire d'une substance qui, introduite en une quantité généralement minime, détermine ou accélère la réaction des corps en présence, alors qu'il demeure lui-même quasi inaltéré. Bien entendu, le banquier le manie au mieux de ses intérêts personnels et — quand il a un peu de génie ou simplement le sens de l'intérêt collectif — suivant l'orientation du devenir économique. Le banquier et, c'est tout comme, le crédit suivent plus qu'ils n'entraînent le processus des événements, le stimulent ou le freinent, l'exacerbent ou le contractent, le font anticiper ou retarder. Ainsi le banquier n'est-il jamais le thaumaturge comme on s'est plu à le formuler. Néanmoins, il porté sa part de responsabilités quant au déroulement de la conjoncture.

Bien plus, dans une économie appauvrie, là où de nombreuses forces productives doivent être restaurées, les initiatives reviennent en la matière aux pouvoirs publics, qui ont la maîtrise et le contrôle du commerce extérieur, des règlements cambistes, de la répartition des matières et de la main-d'œuvre. Sans doute, dans l'intérêt même du pays, devra-t-on desserrer cette étreinte qui risque d'étouffer, si elle devait perdurer, l'esprit d'initiative et de ravalier l'entrepreneur au rang d'un quelconque subalterne. Mais les temps ne sont pas révolus et la contrainte étatique semble nécessaire tant qu'un certain équilibre ne se sera pas réalisé dans le monde, singulièrement dans notre pays. Il ne faut donc pas s'attendre à ce que le banquier puisse prendre des initiatives caractérisées pour l'orientation du crédit. Ses opérations seront commandées par l'exécution des programmes, par l'action des instituts étatiques, par le travail des collectivités qui œuvreront de concert avec les pouvoirs publics. Il sera nécessaire — et il faut le marquer fortement dès maintenant — qu'il participe à l'élaboration des plans et au contrôle de l'exécution. Il est indispensable qu'il soit

consulté sur les ressources financières, les possibilités de crédit, les techniques à mettre au point, faute de quoi les responsables de notre économie seraient instinctivement amenés à manier le crédit comme l'apprenti sorcier de Goethe les forces mystérieuses de la marmite magique.

Qu'il soit donné satisfaction à ces vœux et que les représentants de la corporation bancaire soient admis à collaborer activement à l'œuvre de relèvement.

Ceci posé, on pourra se demander ce que seront pratiquement les ordres de priorité auxquels il a été précédemment fait allusion.

Il paraît sans contestation qu'au lendemain de la guerre les peuples, sevrés pendant de longues années, exprimeront par le truchement de leurs représentants, leurs désirs de recouvrer un certain standing de vie. Ce sont donc des biens de consommation qu'ils réclameront et que, dans certains cas extrêmes, ils exigeront. Des satisfactions devront donc être données à ces aspirations qui ne sont que trop normales. Peut-être faudra-t-il ajouter quelques surplus, si tant est que le luxe des biens de simple jouissance est plus nécessaire que le nécessaire. Encore faudra-t-il apporter à ces satisfactions tous les tempéraments utiles que commandera la situation d'alors. Le programme de financement devra donc tenir compte de ces aspirations et de l'adhésion qu'y apporteront les pouvoirs publics. Mais l'effort principal devra porter sur le rééquipement industriel, sur le réoutillage d'une nation exténuée par l'effort qui lui a été demandé dans des conditions véritablement précaires. Les responsables de la politique financière et bancaire ne se sont pas trompés, qui sans attendre la fin des hostilités, ont mis au point le dispositif du crédit à moyen terme, principal objet de cette communication. L'allongement du crédit, les modalités d'échéance, de taux et de mobilisation qu'il comporte sont d'ordre, pourrait-on dire, essentiellement industriel. On peut être assuré qu'il ne fera pas défaut, quelle qu'en soit l'importance, puisque toutes les forces financières sont dès maintenant engagées dans cette œuvre de relèvement. Reste, cela s'entend, les possibilités qui nous seront offertes de l'extérieur, principalement des pays dont la guerre aura été l'occasion d'un développement industriel considérable pour autant qu'on en peut juger sur des documents de seconde main. Il est prématuré de faire le point sur le vu des plans internationaux en pleine gestation et auxquels d'ailleurs notre pays n'a pas été appelé à collaborer. Un mémoire ultérieur pourra toutefois avoir pour objet d'étudier les modalités les plus favorables et de déterminer la position que nos représentants auront à prendre dès qu'ils seront admis dans les cénacles internationaux.

On peut poser néanmoins en terminant que le financement d'après-guerre aura toute son efficacité dans la mesure où, des facilités de crédit nous étant octroyées par des pays surproducteurs, d'une part, raisonnables seront les demandes, judicieuses les utilisations, d'autre part, harmonieuse la distribution, étroite la solidarité des prêteurs. A ces conditions, mais à ces conditions seulement, le pays pourra se reconstituer et reprendre dans le monde sa place de grande puissance économique.

Charles PENGLAOU.

ADDENDUM

Le concours dont la Banque de France fait connaître les modalités au moment où nous corrigeons les épreuves, peut se définir comme suit :

a) *Crédits consentis pour une durée comprise entre neuf mois et deux ans.*

La Banque admettra à l'escompte les effets créés en mobilisation de ces crédits si ces effets correspondent à une vente à l'exportation ou à une fabrication ayant fait l'objet d'une commande ou d'un marché. Ces effets, revêtus de trois signatures, seront établis à trois mois au plus et pourront être renouvelés dans la limite ci-dessus fixée. Mais la Banque ne saurait être liée par les engagements pris par un tiers (singulièrement un banquier) vis-à-vis du bénéficiaire du crédit. Elle pourra donc admettre ou non à l'escompte les traites qui lui seront présentées, en accepter ou non le renouvellement, imposer dans les présentations une ou plusieurs interruptions dont elle fixera la date et la durée.

On ne laissera pas de souligner que ces dispositions ne sont guère compatibles avec la notion de crédit à moyen terme. La Banque offre des facilités toutes virtuelles. Aucun des intervenants n'est assuré d'une possibilité de réescompte. Sans doute, se montre-t-elle un peu plus libérale que de tradition puisque son concours actuel s'étend, actuellement, aux seuls papier commercial et papier de campagne à trois mois pouvant, sous certaines conditions, faire l'objet de deux renouvellements (ce qui porte à neuf mois la durée des crédits).

b) *Crédits consentis pour une durée comprise entre neuf mois et cinq ans.*

La Banque accueillera à l'escompte les effets créés à trois mois au plus en mobilisation de ces crédits destinés à faciliter le développement des moyens de production d'une entreprise, qui lui seront présentés par des instituts publics de crédit, des banques ou des établissements financiers, sous réserve que ces divers organismes soient titulaires d'un compte courant d'escompte et aient été agréés pour ces opérations par la Banque. Les effets doi-

vent porter trois signatures autres que celle de l'entreprise bénéficiaire du crédit. Si cette signature ne figure pas déjà sur les effets, ceux-ci devront être garantis par la remise en gage des effets souscrits à l'échéance définitive par l'entreprise bénéficiaire à l'ordre du premier prêteur.

Ici encore, il est prévu une clause d'interruption, cette fois annuelle, dont la durée sera déterminée par la Banque. De surcroît, la Banque indique qu'elle refusera tout renouvellement si ne se maintenait pas la qualité des signatures.

Clauses communes à a et b.

Seuls pourront être mobilisés les crédits qui auront été portés, dès leur ouverture, à la connaissance de la Banque. En outre, lorsque les effets de mobilisation seront présentés à l'escompte, la Banque s'enquerra de l'emploi qui aura été fait, par l'entreprise, des sommes avancées.

Conditions appliquées à l'escompte.

Une commission, actuellement fixée à 0,50 % l'an, sera perçue en sus des agios calculés au taux de l'escompte (soit $1,75 + 0,50 = 2,25$), sur tous les bordereaux.

* * *

Ainsi donc se complète la gamme des modalités du crédit à moyen terme dont pourront bénéficier les entreprises dans l'après-guerre.

Le crédit classique sera mis à leur disposition par les organismes spécialisés, contre garanties habituelles à un taux qui sera voisin pour Paris de 5 % l'an.

Le crédit Banque de France, convenant aux affaires d'exportation ou relatif à une fabrication faisant l'objet d'une commande, d'une durée de neuf mois à cinq ans, sera traité par les banques à un taux proche de celui du court terme, ceci étant donnée la faculté de mobilisation. Mais on peut estimer que, dans certains cas, des taux inférieurs seront pratiqués quand les avances seront consenties sous la forme d'escompte.

Enfin, le crédit Crédit National, d'une durée de cinq années, sera traité au taux moyen de 5 %.

Ces taux sont reproduits ici au titre de simple indication. Dans le domaine si mouvant du crédit, il n'est rien d'immuable et l'évolution des événements peut sensiblement modifier le climat monétaire du pays et partant les taux qui viennent d'être indiqués.

Ch. P.

DISCUSSION

M. HUBER s'associe aux félicitations adressées par M. le Président à M. Penglaou. Il voudrait seulement faire une petite observation à propos des données sur les émissions de valeurs mobilières, citées d'après le *Bulletin de la S. G. F.* Ces statistiques, déduites des insertions au B. A. L. O., ne concernent que les émissions *publiques*. Il est certain que les émissions *privées* sont plus importantes pour les actions que pour les obligations. La proportion réelle entre les deux formes diffère donc de celle qui est fournie par les émissions publiques. La direction générale de l'Enregistrement possède tous les éléments d'une statistique complète; il faut souhaiter qu'elle soit publiée après la guerre.

A côté des données relatives aux appels de capitaux faits par les Sociétés sous forme d'actions ou d'obligations, il faudrait connaître la situation exacte des Sociétés : capitaux souscrits, réserves, etc... à des dates fixes, tous les cinq ans ou même tous les ans, comme on le fait dans de nombreux pays. Pour la France, on ne peut citer qu'un seul exemple d'un recensement des sociétés par actions, effectué en 1898 sur l'initiative de notre ancien président Fernand FAURE alors directeur général de l'Enregistrement et publié dans le *Bulletin de statistique et de législation comparée* de mai 1901. Un compte rendu en a été donné dans notre journal (juillet 1901, p. 222). Il serait vivement désirable que dans l'effort de rénovation de nos statistiques financières, des travaux de ce genre soient répétés et étendus; l'administration en possède tous les éléments.

M. LAENGLÉ indique que le Service de la statistique industrielle auprès de la section centrale de l'O. C. R. P. I. doit posséder une statistique récente sur la classification des entreprises suivant leur forme juridique. En effet, les Comités d'organisation ont eu à répondre à une enquête effectuée en août et septembre 1943 sur la demande du Comité d'étude des petites et moyennes entreprises de l'Office des Comités sociaux. Il était notamment demandé aux divers Comités d'organisation le nombre des entreprises appartenant à chacune des catégories suivantes :

Sociétés anonymes,
Sociétés à responsabilité limitée,
Sociétés en commandite,
Sociétés en nom collectif,
Entreprises personnelles.

Malheureusement, le questionnaire précisait que « si le dépouillement de ces renseignements paraît délicat aux Comités d'organisation, ils pourront se contenter d'indiquer le nombre des entreprises personnelles et le nombre des entreprises constituées en Société. »

M. LEPRINCE-RINGUET demande à M. Penglaou à combien il estime que s'élèvera le montant des capitaux destinés à financer la reprise de l'activité des entreprises après la guerre.

M. BARROIS. — M. Penglaou ayant, au cours de son exposé, déclaré qu'il existait actuellement un projet de centralisation du risque bancaire prévoyant notamment l'institution auprès du C. O. des banques d'une documentation centrale, un « cadastre du crédit » en vue d'éviter une répartition arbitraire du crédit bancaire, M. Barrois a prié M. Penglaou de lui préciser si la répartition du crédit serait laissée à la discrétion des banques ou si les industriels ou commerçants intéressés pourraient être consultés sur les modalités de répartition du crédit.

Cette consultation des industriels intéressés pourrait être notamment envisagée sous forme de l'institution, auprès du Comité des Banques, d'un Comité d'industriels et commerçants ou des représentants des professions organisées répartis en sections dans des conditions qui pourraient s'inspirer de celles qui régissent actuellement le Comité des prêts siégeant auprès du Crédit National.

M. Penglaou ayant, au cours de son exposé, insisté sur la grande difficulté d'évaluer actuellement les besoins de crédit bancaire des entreprises après la guerre — compte tenu des capitaux que les sociétés pourront se procurer par l'auto-financement et par le recours au marché financier — M. Barrois a demandé à M. Penglaou s'il n'estimait pas que, dans certaines professions organisées, les besoins de crédit pouvaient être assez approximativement déterminés, dès maintenant, en comparant les provisions maxima de renouvellement de l'outillage et des stocks que les sociétés pourraient ou devraient constituer en application de la législation fiscale et les provisions de renouvellement qu'elles ont pu effectivement constituer dans leurs écritures, par prélèvement sur leurs bénéfices.

A titre d'exemple, M. Barrois a cité la situation de la profession houillère.

L'examen du bilan professionnel de l'industrie houillère aboutit, en effet, aux conditions suivantes :

Au 31 décembre 1942, les provisions normales de renouvellement de l'outillage auraient dû être voisines de 2 milliards 400 millions. Elles s'élevaient, en réalité, à 460 millions. D'où une insuffisance de ces fonds de l'ordre de 2 milliards.

En ce qui concerne les stocks, les provisions de renouvellement auraient dû être voisines, à la même date, de 775 millions. Elles s'élevaient seulement, en fait, à la même date, à 331 millions.

L'insuffisance globale des fonds de renouvellement à laquelle les Sociétés houillères devront remédier, d'une façon ou d'une autre, aurait donc été de l'ordre de 2,5 milliards, au 31 décembre 1942.

M. TINAYRE. — A la suite d'une question qui vient de lui être posée, M. Penglaou nous a dit que le taux probable du crédit à moyen terme serait de l'ordre de 5 % l'an. Ce taux est très élevé.

Comme le recours au crédit à moyen terme a surtout pour objet financier l'exécution de marchés dont le paiement est généralement échelonné sur des termes assez espacés, c'est pratiquement au chiffre d'affaires, ainsi financé, que l'intérêt du financement doit être rapporté.

Il faut, en outre, y ajouter la charge des droits d'enregistrement dont s'assortissent les délégations, ce qui risque de porter le prix de revient de ce genre de crédits aux environs de 5 à 6,5 % l'an, soit un taux de l'ordre du bénéfice industriel moyen normal.

L'étude de M. Penglaou nous a clairement montré que les crédits nécessaires au démarrage de l'industrie de paix ne manqueront pas. Il reste à démontrer que leur prix de revient sera acceptable pour l'industrie.

M. PENGLAOU se range bien volontiers au point de vue si pertinent de M. le Président Huber. On ne saurait trop insister sur les lacunes que présentent encore, malgré d'indéniables perfectionnements, nos statistiques économiques. En matière financière l'Administration de l'Enregistrement possède notamment des informations de première importance : on aimerait connaître l'évolution des valeurs mobilières dans leurs formes, titres au porteur, titres nominatifs, surtout depuis qu'a été créée la *Caisse Centrale des Dépôts et de Virements* (C. C. D. V. T.).

Dans le domaine des sociétés, on a dû se contenter des enquêtes statistiques, d'ailleurs extrêmement suggestives, menées par l'*Association nationale des Sociétés par actions* (A. N. S. A.). Elle ne portent que sur un nombre restreint d'entreprises. L'Administration doit avoir dans ses archives, qu'il s'agisse de l'Enregistrement ou des Contributions directes, les bilans annuels des Sociétés par actions. Ne pourrait-elle pas dresser chaque année une sorte de bilan synthétique, par catégorie juridique d'entreprises et, d'autre part, par spécialité économique, un peu à la manière de la *Commission de contrôle des changes*?

Travail matériel considérable que faciliterait singulièrement l'emploi des machines à statistique. L'organisation des professions, l'affinement des procédés d'enquête, la participation compréhensive des dirigeants d'entreprises amélioreront à n'en pas douter la tâche

des statisticiens. Nous n'aurons plus à déplorer, avec M. Laenglé, l'insuffisance de cette documentation.

Répondant à la question que lui a posée M. le Président LEPRINCE-RINGUET, M. PENGLAOU estime qu'il est particulièrement malaisé de fixer un chiffre. Il paraît prématuré de procéder au recensement des besoins des entreprises dans l'après-guerre. Là encore il faudrait s'appuyer sur les travaux des Comités d'Organisation, si tant est qu'ils ont suivi l'exemple de l'industrie houillère dont a parlé M. Barrois. Ce que nous savons de source officieuse, c'est que le versement au Trésor pour renouvellement du matériel, de l'outillage et des stocks a été, au début de 1943 de l'ordre de 8 milliards 500 millions. Il reste probable que ce montant est très inférieur à la provision qui eût dû être normalement constituée, du fait que le nombre d'entreprises qui y ont procédé est relativement restreint, soit par incurie, soit par suite d'insuffisance de trésorerie. A noter à cette occasion que peu d'entreprises ont eu recours aux banques pour obtenir les avances prévues garanties par les sommes versées dans les caisses de l'État. Il faut d'ailleurs répéter que tous les besoins de reconstitution ne pourront être satisfaits que progressivement, puisque cette reconstitution dépendra en grande partie de l'étranger et des crédits qui nous seront consentis par les États ou les groupements extérieurs. Si bien qu'en fin de compte et étant donnés les moyens de financement qui ont été d'ores et déjà mis en œuvre, on ne doit redouter aucune disette de capitaux.

M. TINAYRE estime, quand à lui, que le taux de 5 % l'an du crédit à moyen terme est trop élevé. Sans doute, l'incidence de ce taux aggraverait-elle les conditions des entreprises emprunteuses. M. PENGLAOU fait remarquer qu'il s'agit d'une estimation moyenne et que les banques envisageront certainement d'appliquer un taux inférieur quand il s'agira d'avances effectuées dans le cadre des opérations prévues par le Crédit National et la Caisse des Dépôts et Consignations. En cette occurrence, les taux appliqués pourraient être de l'ordre de 4,50 % à 4,75 %, commission annuelle d'engagement comprise. On ajoutera que les banques n'exigeront pas les délégations dont a parlé M. Tinayre quand elles auront, en face d'elles les emprunteurs de bon aloi et qu'en conséquence les taux indiqués resteront secs pour les opérations qui viennent d'être indiquées.

Les taux du crédit à moyen terme classique resteront légèrement supérieurs, ce qui se justifie par l'effort de trésorerie des banques, puisque leurs créances ne pourront être mobilisées d'une façon certaine.

Telles sont du moins les perspectives qui se dessinent actuellement. Mais si, comme incline à le penser M. PENGLAOU, l'abondance des capitaux se maintient dans l'après-guerre, les taux du crédit à moyen terme pourraient être abaissés pour le plus grand profit de l'industrie et sans compromettre la rentabilité normale des banques.
