



**GREThA**

Groupe de Recherche en  
Économie Théorique et Appliquée

---

*Les improvisations financières de la guerre de 1914-1918 en France.  
Les enjeux de la liquidité.*

**Bertrand BLANCHETON**

*GREThA, CNRS, UMR 5113  
Université de Bordeaux*

**Cahiers du GREThA**  
**n° 2014-03**  
**January**

---

**GREThA UMR CNRS 5113**

Université Montesquieu Bordeaux IV

Avenue Léon Duguit - 33608 PESSAC - FRANCE

Tel : +33 (0)5.56.84.25.75 - Fax : +33 (0)5.56.84.86.47 - [www.gretha.fr](http://www.gretha.fr)

***Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.***

**Résumé**

*Cet article met en exergue les improvisations dans la gestion financière de la guerre. Le choix d'un moratoire des dépôts bancaires au détriment du réescompte traduit un refus de faire jouer à la Banque de France un rôle de prêteur en dernier ressort. Le choix précipité de privilégier la dette flottante pose les bases d'une perte de contrôle du marché monétaire par les autorités monétaires françaises. L'article questionne le rapport des contemporains avec la liquidité.*

**Mots-clés :** Première Guerre mondiale, Finance, Banque de France, liquidité.

***Improvisations to finance WWI in France. Understanding liquidity issue.***

**Abstract**

*The French Treasury expenses above 158,5 billion francs during WWI financing by classical ways : fiscal resources, monetary creation and debt, particularly floating debt. This paper highlights french monetary authorities improvisation in war financing. At the start liquidity crisis isnt expected and Banque de France doesnt react in modern central bank by playing the rule of lender in last resort. The increasing of floating debt reduce Banque de France ability to control monetary market.*

**Keywords:** WWI, Finance, Banque de France, liquidity

**JEL:** N24

<p><b>Reference to this paper:</b> BLANCHETON Bertrand (2014) <i>Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité</i>, Cahiers du GREThA, n°2014-03.</p>
---

<p><a href="http://ideas.repec.org/p/grt/wpegrt/2014-03.html">http://ideas.repec.org/p/grt/wpegrt/2014-03.html</a>.</p>
---

## Introduction

Sur le plan monétaire et financier la guerre a fait l'objet d'une réelle préparation. La politique dite de l'or conduite par la Banque de France dès les années 1890 visait à consolider l'encaisse métallique dans la perspective d'une revanche contre l'Allemagne<sup>1</sup>. A la veille du conflit cette stratégie est intensifiée : l'encaisse passe de 3,2 milliards en janvier 1913 à 4,1 milliards en juillet 1914. Les aspects plus opérationnels des conséquences monétaires d'une guerre ont aussi été anticipés. Une circulaire du 6 janvier 1906 a été adressée aux directeurs de succursales sur les mesures à prendre en cas de conflit notamment vis-à-vis de demandes de conversion en or. L'équivalent de 1,5 milliard de franc de billets de 20 et 5 francs ont été imprimés pour faire face à une probable thésaurisation des espèces au moment du déclenchement du conflit. Sur le plan financier une convention Etat/Banque de novembre 1911, prévoit qu'à l'heure de la mobilisation générale, l'Institut d'émission accorde une avance de 2,9 milliards de francs au ministère des Finances.

En réalité les autorités françaises ont sous-estimées l'ampleur de la défiance des épargnants devant l'imminence de la guerre. Celle-ci s'est traduite notamment par un mouvement de panique bancaire qui questionne dans l'urgence le rôle de prêteur en dernier ressort de la Banque de France.

Sur le plan financier l'on prévoit, comme en 1870, une guerre courte. Les militaires français ont une grande confiance en leur plan d'action. Les économistes affirment, eux, que de toute façon la guerre ne peut pas durer en raison de la limitation des moyens financiers des belligérants. Ils chiffrent le prélèvement maximum supportable par l'économie nationale à 15, ou tout au plus 20 milliards de francs. Personne ne pouvait alors penser que le conflit allait durer 51 mois et que son cout serait 6 à 8 fois supérieur. L'évaluation des dépenses de guerre et de leurs modes de financements a fait l'objet de nombreux travaux et est assez clairement établie (voir H. E Fisk<sup>2</sup>, H. Truchi<sup>3</sup>, Germain Martin<sup>4</sup>...). Les dépenses françaises entre août 1914 et décembre 1918 se sont élevées à 158,5 milliards de francs (un peu plus de trois fois le PIB de 1913 évalué à 49,6 milliards de francs), ce chiffre incluant les dépenses de guerre environ 130 milliards et les « autres dépenses » d'administration.

L'objectif de cet article est de faire ressortir les improvisations de la gestion monétaire et financière du conflit en mettant au centre de l'article le rapport des contemporains avec la notion de la liquidité. Quelles réponses apportent-ils à la crise de liquidité de l'été 1914 ? Pourquoi redoutent-ils l'envolée des avances directes et de la circulation fiduciaire ? Analysent-ils les conséquences de la croissance de la dette flottante sur la capacité de la Banque de France à contrôler le marché monétaire ?

Notre démarche se déroule en trois temps. Une première section analyse la conduite des autorités durant la crise de liquidité de l'été 1914. Une deuxième section montre les dangers du choix de la dette flottante comme mode de financement des dépenses. La dernière section montre comment la Banque de France perd le contrôle du marché monétaire pendant et après la guerre.

## Section 1. Les difficultés des autorités monétaires françaises pour affronter la crise de liquidité au seuil du conflit

---

<sup>1</sup> Robin-Vignat R (2001), *La Banque de France et l'Etat (1898-1920). La politique de gouverneur Pallain*. Thèse, Paris, Université Paris X, 640p.

<sup>2</sup> Fisk H.E (1922), *French Public Finance in the Great War and Today*, New York, Bankers Trust Co.

<sup>3</sup> Truchi H (1926), *Les finances de guerre de la France*, Paris, PUF.

<sup>4</sup> Germain-Martin (1925), *Les finances publiques de la France et la fortune privée (1914-1925)*, Paris, Payot.

## **Tensions financières et panique bancaire**

Depuis novembre 1913 le gouvernement français sait la guerre contre l'Allemagne imminente. Sur le marché financier parisien le début de l'année 1914 est marqué par un mouvement de repli. Après l'assassinat du prince héritier d'Autriche François-Ferdinand à Sarajevo le 28 juin 1914, la menace de conflit se fait plus pressante et les marchés financiers réagissent vivement à la montée des tensions entre Etats. Comme le montre le graphique 1 ci-dessous, sur la place de Paris les cours des valeurs mobilières baissent nettement : entre le 3 juillet et 7 août le repli avoisine les 10%<sup>5</sup>. A partir du 25 juillet, la défiance se manifeste par une panique bancaire. Les déposants se précipitent aux guichets des banques (des rumeurs continuent notamment de circuler concernant la situation bilancière de la Société Générale<sup>6</sup>). L'Institut d'émission, après des hésitations<sup>7</sup>, accroît le réescompte : en 6 jours, du 27 au premier août, son portefeuille passe de 1,58 à 3,04 milliards de francs. La Banque de France est très inquiète pour le crédit du franc. L'émission de billets augmente au point que la Banque sollicite du ministère des Finances - le 29 juillet - une élévation du plafond de la circulation fiduciaire (voir graphique 3).

Le 30 juillet, pour faire face aux conséquences de la thésaurisation du numéraire et faciliter les transactions, la Banque de France décide, en vertu de la loi du 12 août 1870, de reprendre l'émission de billets de 5 et 20 francs<sup>8</sup>. Un stock de 1,5 milliard de francs de ces petites coupures avait été préalablement imprimé et distribué dans les agences.

De même, pour freiner les opérations de refinancement mais aussi et surtout pour répondre à la hausse du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre et protéger son encaisse métallique, le Gouverneur Georges Pallain<sup>9</sup> propose que la Banque de France porte son propre taux de 3,5 à 4,5% le 30 juillet puis de 4,5 à 6% le premier août.

Parachevant l'ensemble de ces mesures d'urgence, la loi du 5 août instaure le cours forcé du franc et porte le plafond de la circulation fiduciaire à 12 milliards de francs (graphique 2) en même temps qu'elle autorise ses prochaines élévations par simple décret.

Dès lors que la convertibilité métallique du franc est suspendue, la hausse des taux ne paraît avoir plus d'utilité. Imitant une nouvelle fois la Banque d'Angleterre, l'Institut d'émission abaisse son taux d'escompte à 5% le 20 août. Ce taux est maintenu à ce niveau jusqu'en avril 1920.

---

<sup>5</sup> Le Bris D (2012), « Wars, inflation and stock market returns in France, 1870-1945 », *Financial History Review*, vol 19, 3, décembre, pp.337-361.

<sup>6</sup> Depuis plusieurs semaines un mouvement de défiance touche la Société Générale, selon Germain Martin début juin les retraits de dépôts atteignent 250 millions de francs. Le 7 juin un communiqué du ministère des Finances à chercher à rassurer le public sur la qualité du portefeuille de cette banque (voir Vignat, 2001).

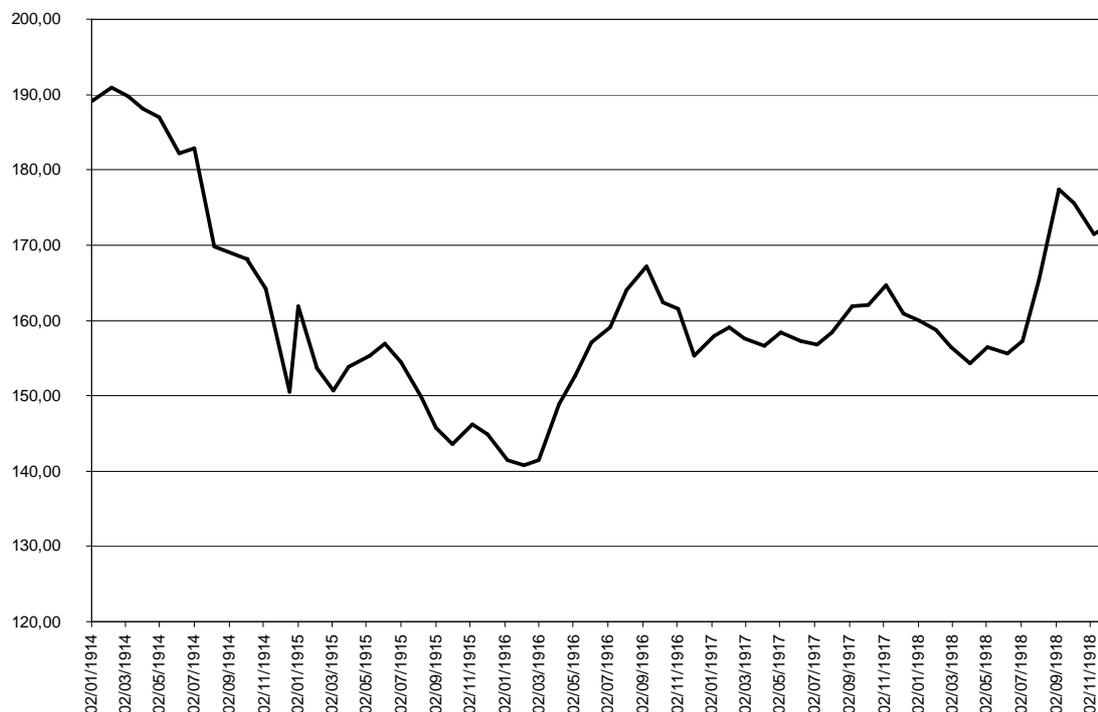
<sup>7</sup> Liesse A, « La Banque de France, hier, aujourd'hui, demain », *La Revue Hebdomadaire*, 23 septembre 1916

<sup>8</sup> Pour situer l'importance relative de ces sommes, notons que début 1914 le salaire journalier « de certaines catégories d'ouvriers » est à Paris de 8,3 francs et en province de 4,7 francs, voir Sauvy A., *Histoire économique de la France entre les deux guerres*, Paris, Fayard, 1965, p.505.

<sup>9</sup> Georges Pallain est en poste à la tête de la Banque de France depuis 1898, sa forte personnalité a permis l'affirmation de l'autonomie opérationnelle de la Banque début vingtième, celle-ci a été capable de surmonter des crises graves comme par exemple celle de 1907 (pour plus de détails sur le Gouverneur Pallain voir Vignat, 2001).

## Graphique 1

### Cours des actifs financiers sur la Place de Paris (Indice Cac Le Bris)



Source : données fournies par David Le Bris

### ***Moratoire des dépôts bancaires ou réescompte, les enjeux du choix pour une Banque centrale***

Dans un contexte d'incertitude et de thésaurisation, l'obtention de prêts devient extrêmement difficile, une crise de liquidité frappe le pays. La liquidation des opérations à terme prévue le 31 juillet (opérations qui ne peuvent être dénouées que par l'obtention de crédits) devient impossible : elle est ajournée d'un mois<sup>10</sup>. La continuité des paiements paraît ne plus pouvoir être assurée. Partant, le moratoire des effets de commerce est proclamé le 31 juillet. La Banque de France continue cependant d'escompter ces titres. Une partie de son portefeuille est ainsi durablement immobilisée. A son bilan, le poste effets prorogés atteint son montant maximal début octobre 1914 (4,47 milliards de francs). La bonne volonté des débiteurs, certaines mesures prises par l'Institut d'émission lui-même (citons le fractionnement des remboursements ou encore le recouvrement à domicile des sommes dues) ainsi que des levées partielles<sup>11</sup> du moratoire permettent la réduction progressive de ce poste : un an plus tard, en juillet 1915, il n'atteint déjà plus que 2,1 milliards de francs.

Pour couper court à la panique bancaire et circonscrire la crise de liquidité, le décret du 2 août gèle partiellement les dépôts et les comptes courants (les retraits sont limités à 250 francs et 5% du

<sup>10</sup> La liquidation définitive des opérations à terme intervient le 30 septembre 1915 grâce, pour l'essentiel, à l'octroi par la Banque de France de deux lignes de crédits à la Chambre syndicale des agents de change, l'une de 200 millions en novembre 1914, l'autre de 50 millions en septembre 1915. Ce soutien est accordé à la demande du ministère des Finances.

<sup>11</sup> Le décret du 23 décembre 1915 fait cesser le moratoire pour les débiteurs bénéficiant de contrats avec l'Etat. De même, le décret du 29 décembre 1917 et la loi du 26 juillet 1918 y mettent fin pour les débiteurs ayant réalisé des bénéfices exceptionnels de guerre ainsi que pour ceux qui résident dans les zones de l'intérieur ou qui ont continué leur exploitation.

surplus<sup>12</sup>). Le moratoire évite de justesse les faillites bancaires notamment celle de la Société Générale qui semble toujours la plus menacée.

L'utilisation de cette stratégie est lourde de sens pour la Banque de France. L'opportunité lui était offerte d'entrer dans ce qui nous apparaît un siècle plus tard comme le 'Modern Central Banking' dans la lignée des travaux de Singleton<sup>13</sup> en jouant le rôle de prêteur en dernier ressort dans le contexte spécifique de l'entrée en guerre. La Banque de France a déjà joué le rôle de PDR par le passé en 1889 en accordant à la demande du ministre des Finances un prêt de 100 millions de francs pour éviter la contagion des difficultés du Comptoir d'Escompte établissement en faillite frauduleuse (voir pour plus de détails Hautcoeur, Riva et White<sup>14</sup>). En 1914 il ne s'agit plus de faire face au défaut d'un établissement même de grande taille mais d'affronter une crise plus globale de liquidité produit de l'inquiétude des déposants et des possédants. La Banque de France avait l'opportunité de mettre en œuvre les principes systématisés par Bagehot<sup>15</sup> (prêter à toute banque non liquide mais solvable en appliquant un taux pénalisant), voire d'adapter ces principes et d'imaginer des solutions nouvelles pour aider les banques et le système financier. Assumer cette fonction passait alors par le déploiement d'une politique de réescompte sans limite. Selon Germain Martin<sup>16</sup> la somme de 500 ou 600 millions de francs accordée aux établissements de la place de Paris aurait permis d'éviter le moratoire des dépôts. Plus tard Charles Rist<sup>17</sup> accuse la Banque de France d'avoir préférée cette solution à l'élargissement de l'escompte. Georges Pallain s'est défendu d'avoir préconisé un moratoire des dépôts mais il est vrai qu'il a eu pendant et après la crise une stratégie restrictive en matière d'escompte redoutant l'abondance de liquidités.

Le moratoire introduit, de fait, une forme de blocage bancaire. Même si cette mesure est levée le 1<sup>er</sup> janvier 1915, elle aura vraisemblablement pour effet durable de provoquer la défiance des épargnants envers les banques : après-guerre, les dépôts ne retrouvent pas, en volume, leur niveau de 1913. Selon Alain Plessis<sup>18</sup> qui retrace l'évolution des dépôts des quatre principales banques de dépôts, en francs constants ces dépôts qui atteignent 5 699 millions de francs en 1913 ne s'élèvent qu'à 2 800 millions en 1918 et 2 360 millions en 1919.

Le moratoire n'est sans doute pas étranger à l'échec de l'emprunt de 805 millions de francs en rentes amortissables lancé par le ministère des Finances à partir le 7 juillet 1914. Début septembre, moins de la moitié de ce montant a été placée<sup>19</sup>. Cet échec est symptomatique d'une difficulté à gérer l'entrée en guerre et d'une sous-estimation de la défiance et l'incertitude à l'abord du conflit.

## **Section 2. Le choix précipité de la dette flottante pour financer la guerre**

Au total les dépenses françaises entre août 1914 et décembre 1918 se sont élevées à 158,5 milliards de francs, ce chiffre incluant les dépenses de guerre environ 130 milliards et les « autres dépenses » des administrations publiques. Les dépenses publiques françaises ont été financées par les trois voies classiques : l'impôt, l'emprunt et la création monétaire *via* les avances directes de la

---

<sup>12</sup> Les déposants qui emploient des salariés, pour l'exercice d'une profession industrielle ou commerciale, ont la possibilité de retirer des sommes équivalentes au montant des salaires à verser à chaque échéance, à charge pour eux d'en justifier l'utilisation par la production des états de paiement du personnel.

<sup>13</sup> Singleton J. (2010), *Central Banking in the twentieth century*, Cambridge, Cambridge University Press.

<sup>14</sup> Hautcoeur P-C, Riva A, White E., (2013), « Bagehot on the continent ? How the Banque de France Managed the Crisis of 1889 », journée de la mission historique de la Banque de France, 9 octobre.

<sup>15</sup> Bagehot W. (1919), *Lombard Street a Description of the Money Market*, London, John Murray (1<sup>ière</sup> édition 1873).

<sup>16</sup> Cité par Robin-Vignat, 2001.

<sup>17</sup> Rist Ch. (1938), *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours*, Paris, Sirey, p.447.

<sup>18</sup> Pour une mise en perspective de l'influence de la Grande Guerre sur l'activité des banques, voir Plessis A. (1991), « Les banques, le crédit et l'économie », dans Levy-Leboyer M., Casanova J-C. (dir), *Entre l'Etat et le marché*, Paris, Gallimard, pp.331-364.

<sup>19</sup> Pour plus de détails sur ce point, voir Lachapelle G., *Le crédit public*, Paris, Berger-Levrault, 1932, tome 2, pp.IX-XXII.

Banque de France. L'importance de chacune des modalités de financement apparaît dans le tableau ci-dessous.

**Tableau 1. Modalités de financement des dépenses françaises entre 1914 et 1918.**

	En milliards de francs courants	En % des ressources totales
Impôts	23,2	15
Dettes à court et moyens termes	56	35
Dettes à long terme	35,4	22
Dettes extérieures	27,3	17
Avances directes	16,7	11

Source : reconstitution de l'auteur. L'échéance de la dette à court et moyen termes est inférieure ou égale à dix ans, celle de la dette à long terme est supérieure à dix ans

Plusieurs faits saillants de la gestion financière française peuvent être dégagés. En premier lieu, l'effort fiscal semble insuffisant au regard des ressources disponibles dans le pays. En second lieu, il apparaît que les responsables ont recouru massivement à l'emprunt et, pour l'essentiel, à un endettement à court et moyen terme sans en considérer les implications sur le contrôle du marché monétaire. Enfin, la hausse des avances directes de la Banque de France à l'Etat constitue un choc monétaire sans précédent (même si celles-ci ne représentent qu'un peu plus de 10% des dépenses) et suscite des inquiétudes à la Banque de France.

### **L'insuffisance de l'effort fiscal**

L'impôt couvre en France 15% des dépenses engagées entre 1914 et 1918, soit l'équivalent de la couverture allemande (14%) mais beaucoup moins qu'aux Etats-Unis (28%) ou en Grande-Bretagne. Duroselle dénonce le fait « *qu'au moment où l'on demandait aux soldats tant de sacrifices, on n'osa pas « faire payer les riches »* »<sup>20</sup>. Il semble, en effet, que l'effort fiscal de la France aurait pu être plus substantiel. L'exemple de la Grande-Bretagne constitue un point de comparaison intéressant. Pour un effort financier aussi important que celui de la France (son budget passe de 362 millions de livres sterling pour l'année fiscale 1914-1915 à 2,5 milliards pour l'année 1918-1919 soit une multiplication par 6,9 alors qu'en France il est multiplié par 6,2 passant de 8,9 à 55,2 milliards de francs), les autorités britanniques ont davantage sollicité les contribuables : entre 28 et 29% des dépenses ont été couvertes par l'impôt. Dès le début du conflit, Lloyd George - alors chancelier de l'Echiquier - a accru la pression fiscale en augmentant notamment le taux de l'impôt sur le revenu. La portée de cette comparaison est cependant limitée par le fait que les hostilités n'ont pas eu lieu sur le territoire de la Grande-Bretagne et que son produit intérieur brut augmente de 13% entre 1913 et 1918 alors que, sur la même période, le PIB baisse de plus de 23%.

Cela étant, en France, les souscriptions massives des bons de la Défense nationale démontrent clairement que des ressources liquides considérables existent dans le pays. Dans ce contexte, une accentuation de la fiscalité aurait constitué une simple substitution dans l'allocation des disponibilités, de l'épargne vers l'impôt et non de la consommation vers l'impôt. L'absence de volonté politique et la faiblesse des gouvernements successifs expliquent cette erreur d'orientation de la politique financière française pendant la guerre.

Au début du conflit, Ribot (ministre des finances entre le 26 août 1914 et le 20 mars 1917) a tardé à proposer un programme d'accroissement des recettes budgétaires. Il ajourne ainsi l'entrée en vigueur de l'impôt sur le revenu. Il se justifie *a posteriori* en invoquant la mobilisation de la

<sup>20</sup> Duroselle J-B., *La Grande Guerre des français 1914-1918*, Paris, Perrin, 1994, p.155.

plupart des contrôleurs et, plus fondamentalement, en soulignant qu'un accroissement de la pression fiscale risquait d'exercer une influence négative sur le moral des Français.

Le ministre des Finances attend donc 1916 pour appliquer l'impôt sur le revenu. Son rendement est faible : entre 1916 et 1918, il ne rapporte même pas un milliard de francs. Toujours en 1916, en mai, Ribot propose une réforme fiscale d'envergure. Elle prévoit un doublement de l'ensemble des contributions directes existantes. Cependant, ce projet se heurte à l'hostilité de la Chambre des députés élue précisément sur un programme de refonte complète des impôts directs. Jusqu'à la fin du conflit, seules des augmentations isolées d'impôts sont votées. Ainsi un impôt sur les bénéfices de guerre, très difficile à percevoir, est adopté le 1<sup>er</sup> juillet 1916 ; en raison de nombreuses fraudes, il ne rapporte au total qu'un peu moins de 1,5 milliard de francs. La loi du 31 décembre 1916 augmente ensuite légèrement l'impôt sur le revenu, l'impôt sur les bénéfices ou encore la taxe sur les valeurs mobilières. D'autres augmentations suivent en 1917 et 1918 mais leur impact demeure limité.

L'effort fiscal français aurait pu être beaucoup plus conséquent. Des dispositions plus précoces, des assiettes plus larges, des taux de prélèvement plus élevés et surtout une volonté politique plus forte auraient permis d'accroître les recettes et de réduire d'autant le montant de la dette flottante au sortir de la guerre.

### **La dette flottante et ses dangers**

Au total, près des trois quarts des dépenses françaises sont couvertes par l'emprunt : 35% par un endettement à court et moyen terme, 22% par des emprunts à long terme et 17% par la dette extérieure.

La perspective d'une guerre courte conduit le gouvernement à privilégier, dans un premier temps, un endettement flottant. Les conditions de la création des bons de la Défense Nationale témoignent de la réalité de l'improvisation financière qui prévaut au début de la guerre. L'idée de cette émission revient au journaliste Alfred Neymarck (dans *Le Rentier*), elle est reprise par le Gouverneur Pallain qui la souffle à Ribot « *L'idée me plut et je m'y attachais, quoique, autour de moi, parmi les fonctionnaires, et même au dehors parmi les financiers, elle ne rencontra que scepticisme ou indifférence* »<sup>21</sup>. Depuis leur création en 1824 sous le nom de bons royaux, la souscription de ces titres était réservée aux seuls banques et organismes institutionnels (Chambres de commerce, Compagnies de chemins de fer...). Le décret du 13 septembre 1914 stipule qu'ils peuvent désormais être également acquis par le grand public. Lecteur attentif des souvenirs de Thiers<sup>22</sup>, Ribot leur donne le nom de bons de la Défense nationale. Ils peuvent servir de moyen de paiement des réquisitions de l'Etat. D'une valeur nominale et individuelle de 100, 500, 1000 francs voire plus<sup>23</sup>, ces titres sont à échéance de 3, 6 et 12 mois. Ces échéances courtes témoignent d'une confiance dans la victoire mais présentent des risques lourds en matière de contrôle des opérations de crédits à court terme : dans le cas d'une diffusion large des titres leur renouvellement (ou demande de remboursement) sera mise en balance avec les conditions de l'escompte, la dette flottante pourra à l'extrême paralyser la politique d'escompte de la Banque de France. Ces bons portent 5% d'intérêt payable d'avance. Ce rendement, élevé pour l'époque (en tous cas avant que l'inflation ne se fasse jour), est aux dires du ministre des Finances « *une condition du succès si on voulait qu'il fût rapide et considérable* »<sup>24</sup>. En raison aussi de l'absence de placement alternatifs, la demande des épargnants

---

<sup>21</sup> Ribot A. (1924), *Lettres à un ami*, Paris, Bossard, p.27.

<sup>22</sup> Présent à Bordeaux, aux côtés du gouvernement, Octave Homberg note dans ses mémoires : « *Je me souviens que M. Ribot, pris par une réunion, me fit attendre dans son propre cabinet, et que je remarquais, non sans surprise, sur sa table les souvenirs de M. Thiers* », *Les coulisses de l'histoire, souvenirs 1898-1928*, Paris, Fayard, 1928, p.121.

<sup>23</sup> Le ministre des Finances se réserve la possibilité d'autoriser l'impression de coupures de 10000 francs et plus.

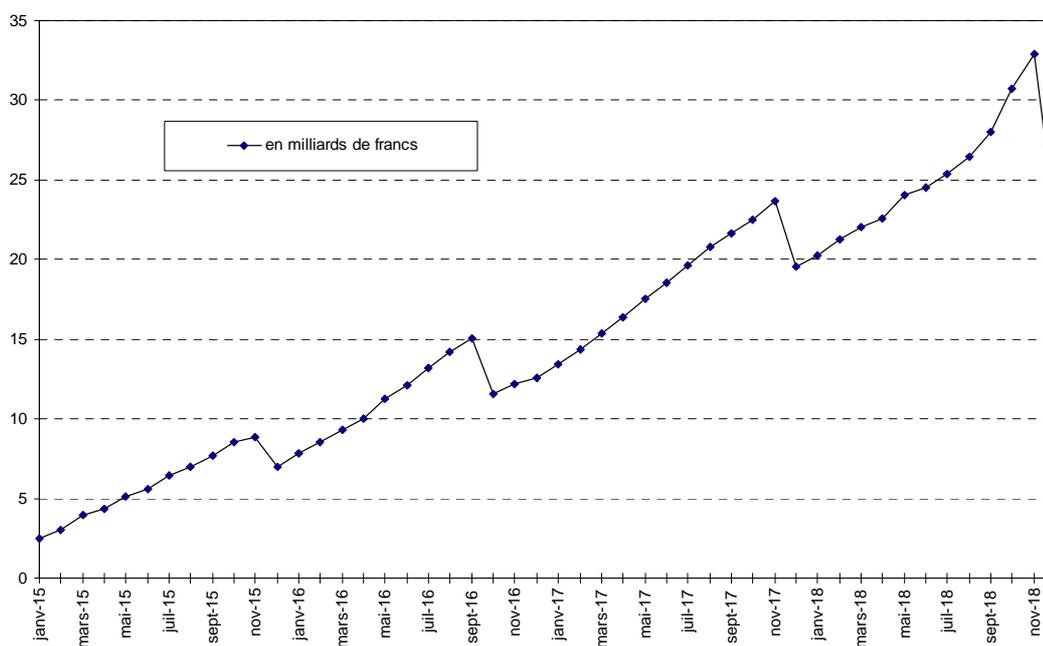
<sup>24</sup> Ribot A., *Ibid*, p.30.

### *Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.*

est très forte. Comme le montre le graphique ci-dessous, la souscription connaît un succès rapide : en novembre 1915, la circulation de ces titres atteint pratiquement le chiffre de 9 milliards de francs. A la fin du conflit, le montant des bons aux mains du public dépasse les 30 milliards de francs. A ce moment là, déjà, l'épée de Damoclès d'un non renouvellement de ses titres plane sur la direction du Mouvement général des fonds. Le Trésor doit à la confiance des Français dans le redressement du franc de ne pas avoir eu à faire face à des demandes massives de remboursement. Si tel avait été le cas, il aurait dû recourir aux avances de la Banque de France pour éviter la cessation de paiements.

## Graphique 2

Montant des bons de la Défense nationale en circulation entre 1915 et 1918



Source : Archives Economiques et Financières, B.32336.

La progression en dents de scie du chiffre de ces bons (les diminutions observables à la fin de chaque année) s'explique par le lancement d'emprunts en rentes perpétuelles, dits aussi emprunts de consolidation, dont l'une des caractéristiques est d'être payables non seulement en numéraire mais aussi en bons et obligations de la Défense nationale voire en d'autres titres (bons du Trésor, rentes 3%, rentes 3,5% amortissables ou encore coupons russes pour l'emprunt de 1918). Le paiement des rentes en bons se traduit par une diminution équivalente du montant de la dette flottante.

Le reliquat du poste dette à court et moyen termes du tableau 1 (chiffre de 56 milliards) est constitué de bons du Trésor « traditionnels » et surtout d'obligations de la Défense nationale. En effet, alors que l'on s'installe dans une guerre de positions dont on pressent qu'elle pourrait durer, la loi du 10 février 1915 crée ces obligations. Il s'agit de titres à 5%, net de tout impôt, payable par semestre et d'avance, dont la caractéristique est d'être moins liquide que les bons de la Défense nationale puisque leur durée peut atteindre dix ans.

L'accroissement du montant de la dette flottante et le prolongement des hostilités poussent ensuite le ministère des Finances à émettre des emprunts à plus long terme. Quatre grands

emprunts de consolidation, ont été lancés entre 1914 et 1918 (seuls les trois premiers ont contribué au financement des dépenses de guerre). L'emprunt inaugural intervient assez tardivement à la fin de l'année 1915. Jusqu'alors l'émission de bons et d'obligations de la Défense nationale suffisait à alimenter correctement les caisses du Trésor. De surcroît, avant de le lancer, Ribot jugeait nécessaire d'opérer la liquidation définitive des opérations à terme (elle intervient le 30 septembre 1915). Le ministère propose aux épargnants des rentes 5% au taux effectif de 5,73% remboursables seulement à partir de 1931. Une propagande active fondée sur le civisme des Français permet au Trésor de recueillir plus de 6 milliards de ressources nouvelles et de consolider la dette publique à hauteur d'une somme équivalente.

**Tableau 2**

**Résultats des emprunts de consolidation réalisés entre 1914 et 1918 (en milliards de francs courants)**

	Emprunt en rentes 5% 1915	Emprunt en rentes 5% 1916	Emprunt en rentes 4% 1917	Emprunt en rentes 4% 1918
Date de souscription	25 novembre - 15 décembre	5-25 octobre	26 novembre - 16 décembre	20 octobre - 25 novembre
Taux effectif	5,73%	5,71%	5,83%	5,68%
Numéraire	6,284	5,425	5,174	7,240
Bons de la défense nationale	2,244	3,693	4,582	13,263
Obligations de la défense nationale	3,316	0,956	0,449	1,412
Divers	1,463	0,008	0,004	0,248
Total	13,307	10,082	10,209	22,163

Source : D'après Germain-Martin., Les finances publiques de la France et la fortune privée (1914-1925), Paris, Payot, 1925, p.179.

Durant le conflit, le ministère des Finances renouvelle l'opération à trois reprises, à intervalles réguliers afin que l'épargne des Français se reconstitue. Le tableau 2 propose une vision synthétique des résultats de l'ensemble des emprunts. Si en 1916 et 1917 les souscriptions connaissent un certain tassement par rapport à 1915 avoisinant à chaque fois les 10 milliards de francs, la signature de l'armistice permet à l'emprunt de 1918 de connaître un succès fulgurant : plus de 22 milliards de francs sont alors recueillis.

### **Les avances directes à l'Etat : conséquences du choc monétaire**

Conformément à la convention Etat/Banque de novembre 1911, l'Institut d'émission accorde une avance de 2,9 milliards de francs au ministère des Finances au moment de la mobilisation générale. Comme les caisses du Trésor sont vides après l'échec de l'emprunt de juillet 1914, celle-ci se révèle vite insuffisante. Dès le 21 septembre 1914, un nouvel accord porte le plafond des avances à 6 milliards de francs.

Le texte de cette convention fixe d'ores et déjà l'orientation de la politique monétaire française au sortir de la guerre puisqu'il stipule que le gouvernement « *s'engage à rembourser, dans le plus bref délai possible, les avances faites à l'Etat par la Banque, soit au moyen des ressources*

### Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.

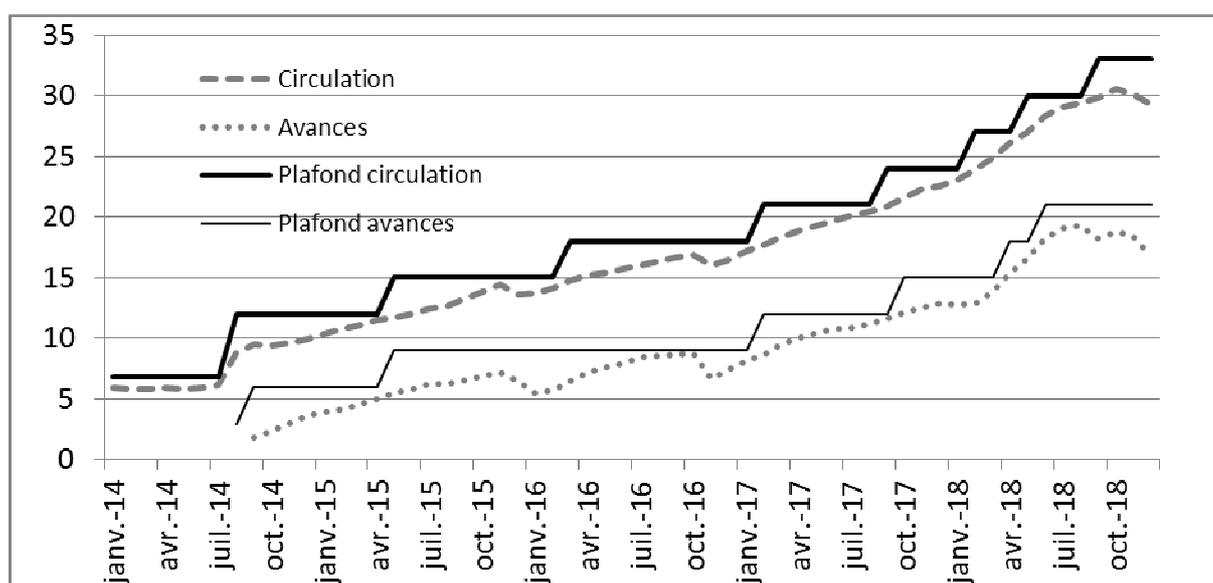
ordinaires du budget, soit sur les premiers emprunts, soit sur les autres ressources extraordinaires dont il pourra disposer »<sup>25</sup>. Il établit également les conditions financières appliquées aux autres avances consenties durant la guerre. L'intérêt payé est de 1% et pourra être élevé à 3% un an après la fin des hostilités. Les 2% de différence alimenteront alors un fonds spécial de réserve destiné à couvrir les pertes de la Banque de France<sup>26</sup>.

Durant le conflit, le plafond des avances directes est au total élevé à six reprises (voir graphique 3) : fin 1918, il atteint la somme de 21 milliards de francs. Comme le souligne Felsenhardt : « la voie était tracée à la Banque par le mémorable exemple de 1870 ; elle savait qu'elle devait fournir au Trésor, pour la Défense nationale, toutes les sommes qu'il ne pouvait pas obtenir par l'impôt ou l'emprunt »<sup>27</sup>. Le graphique ci-dessous fait néanmoins apparaître une inflexion assez nette du rythme de la hausse du plafond. Le recours aux avances paraît ainsi avoir été relativement modéré jusqu'en 1917 : Ribot, titulaire du portefeuille des Finances entre août 1914 et mars 1917, prend volontairement soin d'user de cet expédient avec parcimonie. Après son départ, les élévations du plafond interviennent à intervalles de temps de plus en plus réduits. Cette situation est, en particulier, symptomatique de la gestion financière plus laxiste de Klotz, ministre des Finances de Painlevé puis de Clemenceau<sup>28</sup> entre novembre 1917 et janvier 1920. Ses pratiques valent au ministre des Finances certaines mises en garde. Elles font, par exemple, dire au socialiste Thomas : « à cette allure, nous sommes incontestablement assurés, pour peu que la guerre se prolonge un an encore, de compromettre irrémédiablement le crédit de la France »<sup>29</sup>.

#### Graphique 3

#### Evolution de la circulation fiduciaire et des avances entre 1914 et 1918

(en milliards de francs courants)



Sources : D'après les bilans hebdomadaires de la Banque de France.

<sup>25</sup> PVCG (Procès Verbal du Conseil Général de la Banque de France), séance du 21 septembre 1914.

<sup>26</sup> La convention du 26 octobre 1917 envisage, elle, la possibilité que le solde de ce compte soit supérieur aux pertes de l'Institut d'émission : « l'excédent, de même que toutes sommes devant être ultérieurement versées au compte spécial, sera porté en amortissement de la dette de l'Etat, ou directement au compte du Trésor, lorsque cette dette sera remboursée » (PVCG, séance du 25 octobre 1917). Cet article rappelle l'intention du gouvernement d'opérer un retour rapide à l'ancien ordre monétaire.

<sup>27</sup> Felsenhardt W., *La Banque de France de 1897 à nos jours*, Bordeaux, Imprimerie de l'Université, 1922, p.73.

<sup>28</sup> Toujours aussi acerbe avec ses collaborateurs, Clemenceau dit de Klotz qu'il « signait des chèques comme on signe des autographes », cité par Duroselle J-B., *Ibid.*, p.157.

<sup>29</sup> Archives Nationales, Papiers Albert Thomas, 94 AP 364, lettre de Thomas à Klotz en date du 8 juillet 1918.

### *Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.*

A l'heure de l'armistice, les avances atteignent 18,42 milliards de francs. Si, au regard des dépenses engagées, cette somme paraît faible (rappelons que les avances ne couvrent en effet qu'un peu plus de 10% de ces dépenses), lorsqu'on la compare au chiffre de la circulation fiduciaire d'avant-guerre (moins de 6 milliards), l'ampleur du choc monétaire se fait immédiatement jour. Cette progression des avances a, bien entendu, pour effet direct d'entraîner l'accroissement de la circulation : en novembre 1918, celle-ci dépasse les 30 milliards de francs. Plus largement, d'après les calculs de Patat et Lutfalla<sup>30</sup>, il apparaît que le financement monétaire de la guerre fait passer l'agrégat M2 d'un peu plus de 15 milliards de francs à la veille de la guerre à près de 46 milliards au moment de l'armistice.

Le ratio encaisse or sur circulation fiduciaire s'établit fin 1918 à 18%. Cette couverture métallique est insuffisante pour envisager le rétablissement de la convertibilité du franc. La contrepartie de la masse monétaire est constituée d'une part trop importante de créances sur l'Etat : en 1918, les avances constituent plus de 50% de l'actif de la Banque. Qui plus est, à la différence notable de l'expérience de 1870, le poids de la dette flottante fait planer la menace d'une crise de confiance dont l'issue probable serait la mise en œuvre d'une politique de création monétaire. Il y a incompatibilité entre l'existence de l'ensemble de ces créances et un retour à l'ancien régime monétaire. Pour les contemporains, sa restauration passe donc par un remboursement préalable des avances et une consolidation de la dette car ils ne parviennent à dissocier la question du principe du retour à l'or de celle de son niveau forcément équivalant à celui d'avant la guerre.

Sur la période, les prix augmentent également de manière substantielle. L'indice des prix de détail base 100 en 1913 atteint 207 en 1918 et celui des prix de gros 338. Pour Paul Einzig cette « hausse des prix pendant la guerre a été causée par l'augmentation de la demande contre l'offre diminuante ; cette augmentation a été provoquée par la création de capacité d'achat supplémentaire sous forme d'une augmentation de la quantité des moyens de paiements, et elle a été rendue permanente par une augmentation correspondante des revenus »<sup>31</sup>. L'accroissement de la quantité de moyens de paiements (qui vise effectivement à financer les besoins croissants de l'Etat) paraît entraîner la hausse du niveau général des prix. Le fait que, sur le graphique 4, l'accroissement des prix se fasse de manière moins que proportionnelle à la hausse de la circulation fiduciaire semble témoigner d'une légère progression de la demande d'encaisses réelles (elle peut être mise, *a priori*, sur le compte de la montée de l'incertitude).

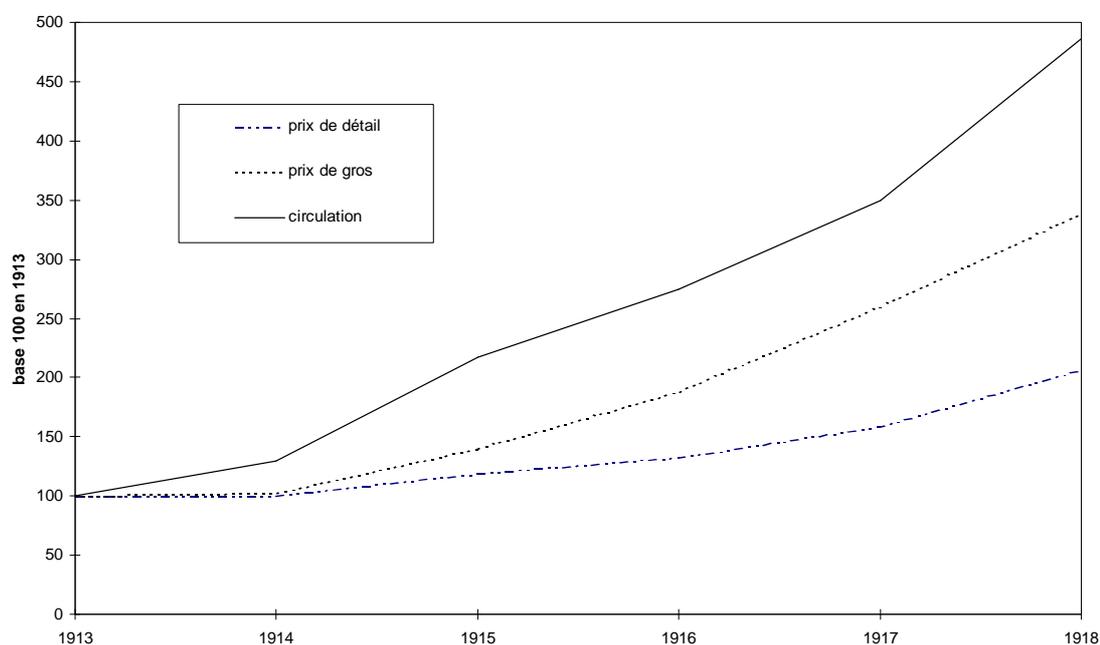
---

<sup>30</sup> Patat J-P., Lutfalla M., *Histoire monétaire de la France au XX<sup>e</sup> siècle*, Paris, Economica, 1986, p.30.

<sup>31</sup> Einzig P., *La formation et le mouvement des prix en France depuis 1914*, Thèse pour le doctorat, Paris, Rousseau, 1923, p.36.

## Graphique 4

Indices de la circulation fiduciaire, des prix de gros et de détail entre 1913 et 1918



Source : nos calculs, d'après l'annuaire statistique de la France, 1922, résumé rétrospectif, p.80 pour la circulation et d'après Villa P., *Une analyse macroéconomique de la France au XXe siècle*, Paris, CNRS Editions, 1993, p.445, pour les prix.

### Section 3. Faiblesse de l'autonomie de la Banque de France et perte de contrôle du marché monétaire

Dès le début du conflit, la Banque de France affirme sa volonté de faire en sorte « *que le crédit de son Billet demeure inébranlable* »<sup>32</sup>. Le maintien de cette stabilité monétaire est, pour elle, un devoir « *devant lequel tout doit s'effacer* »<sup>33</sup>. Elle a d'emblée en perspective un retour à l'ancienne parité-or du franc. La politique de l'or menée depuis plusieurs décennies<sup>34</sup> vise précisément à faire face à la progression inévitable de la quantité de billets lors du conflit et à maintenir le rapport encaisse/circulation à un niveau élevé. Pour atteindre cet objectif, elle doit aussi s'efforcer de contenir l'accroissement de l'émission de billets en tentant de freiner le réescompte et les demandes d'avances du gouvernement.

#### Le freinage de l'escompte

En matière de création monétaire, Pallain prend au début du conflit des initiatives personnelles de nature à freiner la hausse du montant des billets. Le 4 août, il se rend auprès de Noulens (ministre des Finances jusqu'au 26 août 1914 dans le premier Cabinet Viviani), pour promouvoir l'idée d'un grand emprunt. Pallain y voit la possibilité de limiter, d'ores et déjà, le recours aux avances directes de la Banque c'est-à-dire le financement monétaire du conflit. De même, le gouverneur donne des consignes strictes pour limiter l'escompte des effets de commerce

<sup>32</sup> PVCG, séance du 4 août 1914.

<sup>33</sup> PVCG, séance du 12 août 1914.

<sup>34</sup> Voir Robin-Vignat., *Ibid.*,

### *Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.*

sous le coup du moratoire, il demande aux responsables locaux d'individualiser les opérations et « d'exiger des justifications rigoureuses de l'emploi des fonds »<sup>35</sup>.

Il est important de souligner qu'entre fin août 1914 et avril 1920 le taux d'escompte reste stable à 5% c'est-à-dire un niveau relativement élevé et strictement équivalent à celui des Bons de la Défense. Alors que la dette flottante était importante, si le taux d'escompte avait été plus élevé les agents auraient pu chercher à combler leurs besoins de liquidité non plus par le biais de l'escompte mais par une demande de remboursement des titres publics mettant en difficulté le Trésor.

Au cours des semaines suivantes la Banque de France déploie la même stratégie rigoureuse en matière de réescompte. Elle entend pouvoir répondre aux demandes financières de l'Etat et durcit sa politique de crédits. Le 2 août le Conseil Général vote un régime spécial pour la présentation à l'escompte aux guichets, la Banque n'accorde plus de réescompte que proportionnellement à la quotité exigible des dépôts bancaire fixée par le décret de moratoire du 1<sup>er</sup> août. Pour l'avance sur titres elle exige la fixation de l'emploi des fonds à des besoins « d'intérêt général ». Pallain fait passer des consignes de rigueur aux Comités d'escompte dans l'examen des signatures des garanties. La Société Générale se voit ainsi refusé une présentation de 80 millions en septembre 1914, puis une nouvelle en février 1915, la Banque de France argue de la précarité de sa situation bilancielle (voir Robin-Vignat). La guerre est marquée par la faiblesse des activités d'escompte de la banque de France comme l'illustre le tableau ci-dessous. Entre 1913 et 1918 le PIB français chute de plus de 23%, sur la même période le nombre des effets escomptés chute de près de 80%. Le montant des escomptes passent lui de 20 milliards en 1913 et 18,8 milliards en 1914 à 2,82 milliards en 1915, 6,54 en 1916, 9,49 en 1917 puis 14,58 en 1918 dans un contexte inflationniste.

**Tableau 3. Opérations d'escomptes de la Banque de France entre 1913 et 1922**

	Nombre d'effets escomptés en millions de francs	Montant des escomptes en milliards de francs
1913	30,04	20
1914	21,95	18,8
1915	2,90	2,82
1916	6,09	6,54
1917	6,63	9,49
1918	6,76	14,58
1919	8	15,7
1920	12,32	32,02
1921	15,34	30,79
1922	22,95	33,98

Source : Statistique générale de la France, Annuaire Statistique 1922, p.82. les effets prorogés ne sont pas pris en compte dans les chiffres.

La stratégie de Pallain de privilégier la satisfaction des besoins financiers de l'Etat au « détriment » de ceux des affaires est – au départ - critiqué sur la Place de Paris et discuter en Conseil. Aux régents (Rothschild, Heine et Wendel) qui souhaitent que la Banque de France accorde

<sup>35</sup> Note circulaire n°895, en date du 10 août 1914, signé Pallain, PVCG, séance du 14 août 1914.

### ***Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.***

un soutien plus large au commerce et à l'industrie, il répond que « *les mêmes nécessités ont conduit en 1870 aux mêmes solutions, à savoir réserver, comme le disait M de Waru, dans la séance du 31 juillet 1870, le crédit de la Banque pour les besoins du vrai commerce* »<sup>36</sup>. C'est, selon le gouverneur, le crédit du billet, voire l'existence même de la Banque qui seraient menacés par la mise en œuvre d'une politique de crédit plus expansionniste. Il convient donc de rester sur la ligne qu'il a définie. S'il est vrai que l'escompte d'effets commerciaux sous le coup du moratoire nuit à la liquidité du portefeuille de la Banque, les prises de positions de Pallain témoignent surtout d'un attachement viscéral à l'intégrité du franc et d'une conception quelque peu dogmatique de la gestion des affaires monétaires. La pensée du gouverneur paraît là antérieure à tout raisonnement économique et social.

Pallain parvient assez facilement à convaincre le Conseil Général qu'il est du devoir de la Banque de répondre aux besoins financiers de l'Etat tout en cherchant à contenir la progression de la circulation fiduciaire et partant que la prudence s'impose en matière de réescompte. Il faut préserver la confiance dans la monnaie et ménager l'avenir. Il ne fait pas de doute pour les contemporains que, comme après les événements de 1848 et 1870, le franc est appelé à retrouver son ancienne parité-or.

Les divergences s'apaisent peu à peu au sein du Conseil. Force est, en effet, de constater que l'on se trompe de cible : la somme en jeu est faible au regard des exigences financières gouvernementales, ce sont elles qui poussent à un accroissement de la quantité de moyens de paiements en circulation dans l'économie. Au bilan de la Banque, le poste avances à l'Etat, qui représentait 2,9% de l'actif en 1913, progresse de manière rapide pour avoisiner 30% en 1914, 40% en 1916 et 51% en 1918. Pour atteindre son objectif de stabilité monétaire, la Banque de France devait chercher à limiter de manière drastique ses avances directes à l'Etat. Elle ne l'a pas fait.

### ***Les discussions autour des demandes d'avances directes***

L'analyse des discussions entre la Banque de France et le ministère des Finances autour de l'accroissement des avances permet d'apprécier la faible autonomie de l'Institut d'émission et d'analyser les réactions des acteurs face à l'accroissement des encaisses liquides dans l'économie.

La résistance de la Banque de France aux demandes du Trésor est extrêmement faible. Elle répond toujours favorablement aux demandes de la rue de Rivoli. Ribot note à ce propos : « *M. Pallain était prompt à s'inquiéter de ce que deviendrait la Banque dans cette grande crise ; mais il avait le sentiment profond de ce que la Banque devait à l'Etat et, après quelques résistances et quelques boutades, il finissait toujours par consentir à nos demandes.* »<sup>37</sup> Jeanneney qualifie sa résistance de « *timide, discrète, velléitaire* » et observe que, rue de Rivoli, Ribot « *sait se faire obéir* »<sup>38</sup>. Le ton du ministre est, en effet, plutôt directif : en septembre 1914, il écrit à Pallain « *le moment est venu d'envisager la nécessité d'un accord nouveau pour porter à un chiffre plus élevé le montant de cette avance. Personne n'a pu croire, en effet, qu'une somme de 3 milliards (...) suffirait à couvrir les dépenses de la guerre, au delà des frais d'entrée en campagne et des dépenses des premiers mois. (...) La guerre paraît devoir être longue et c'est à la Banque de France que nous devons avoir recours pour la soutenir jusqu'au bout* »<sup>39</sup>. Aucune rupture n'est décelable dans l'attitude de la Banque de France ; Thierry et Klotz, après Ribot, obtiendront satisfaction de la même manière. La résistance de l'Institut d'émission se manifeste simplement par la suggestion de recourir à l'emprunt. Mais le ministère des Finances définit seul les orientations de sa politique financière. Pour preuve,

---

<sup>36</sup> PVCG, séance du 14 août 1914.

<sup>37</sup> Ribot A., *Ibid.*, p.20.

<sup>38</sup> Jeanneney J-N., *François de Wendel en République, l'argent et le pouvoir 1914-1940*, Paris, Seuil, 1976, p.32.

<sup>39</sup> Lettre de Ribot à Pallain, en date du 18 septembre 1914, PVCG, séance du 19 septembre 1914.

l'appel de Pallain, du 4 août 1914, n'a pas été entendu puisque le premier emprunt n'intervient qu'à la fin de l'année 1915.

Même si le pouvoir monétaire appartient au ministère des Finances, et si pour l'heure l'objectif de la politique monétaire est de soutenir l'effort de guerre, un consensus prévaut quant au futur retour du franc à son ancienne parité. Les ministres des Finances successifs affirment leur volonté d'opérer après-guerre une restauration, la plus rapide possible, de l'ancienne parité-or du franc. Elle passe bien entendu par la restitution des avances. Très tôt, Alexandre Ribot affirme : « *lorsqu'une crise comme celle d'aujourd'hui oblige l'Etat à recourir à la Banque, il ne peut le faire sans danger qu'à la condition de rentrer le plus tôt possible dans l'ordre habituel* »<sup>40</sup>. Son successeur immédiat, Joseph Thierry, tient un discours identique : « *l'un de nos premiers soucis, lorsque nous liquiderons la situation causée par la guerre sera de rembourser à la Banque les fortes sommes qu'elle nous a avancées depuis la déclaration de guerre* »<sup>41</sup>. L'Institut d'émission aurait souhaité savoir immédiatement dans quelles conditions ces remboursements interviendraient, comme le note Ribot : « *Cela était évidemment impossible* »<sup>42</sup>.

Quoi qu'il en soit, la rue de Rivoli donne des gages de sa volonté de restaurer l'ordre ancien. Le gouvernement prend dès 1915 des mesures de nature à renforcer l'encaisse métallique de la Banque de France. De même, la réduction du compte d'avances du Trésor à la Banque opérée à la suite des grands emprunts témoigne de son intention de réduire autant que possible la circulation fiduciaire : fin 1918, les entrées de numéraire dans les caisses du Trésor permettent, par exemple, de réduire la circulation de près d'un milliard de francs.

Ce consensus clairement affiché contribue à expliquer la surprenante passivité dont fait alors preuve la Banque de France.

En 1870-1871 dans un contexte similaire, l'Institut d'émission avait manifesté de fortes résistances aux demandes de liquidités du gouvernement. Cette fois, son attitude est beaucoup plus conciliante. Pourquoi cette évolution ? Quels facteurs sont susceptibles d'expliquer cette résignation ?

Le souvenir des événements monétaires et financiers des années 1870 est encore vivace rue de la Vrillière. Le doyen du Conseil Général, le Baron Hottinguer, en était déjà membre en 1870 et les régents les plus âgés conservent en mémoire cette référence. Le gouverneur Georges Pallain a, lui aussi, été un acteur de cet épisode. Mais, il était « de l'autre côté de la barrière », d'abord aux côtés d'Ernest Picard lorsque celui-ci devint ministre des Finances du gouvernement de la Défense nationale puis en tant que chef de cabinet de Léon Say ministre des Finances en 1872. Forts de ce vécu, les dirigeants de la Banque sont certains que, comme durant les années 1870, le Trésor remboursera les avances directes qui lui ont été consenties et que le franc retrouvera rapidement sa convertibilité métallique.

Toujours pour expliquer cette passivité de la Banque de France, nous pouvons noter que certains de ses dirigeants sont eux-mêmes d'anciens responsables du Trésor. Issu de l'Inspection des Finances, Charles Sergent, second sous-gouverneur entre juillet 1911 et décembre 1917, a été directeur du Mouvement général des fonds entre 1909 et 1911. Son remplaçant à la Banque André Luquet, lui aussi inspecteur des Finances, a occupé le poste de directeur du Trésor à deux reprises : entre de juillet 1911 à 1913 puis de nouveau entre mars et décembre 1917. Avant cela, Luquet fut également chef de cabinet de Rouvier (rue de Rivoli en 1905). Même si la Banque a une capacité

---

<sup>40</sup> Lettre de Ribot à Pallain, en date du 18 septembre 1914, PVCG, séance du 19 septembre 1914.

<sup>41</sup> Interview du ministre des Finances publiée dans le journal anglais *Morning Post*, reprise par le PVCG, séance du 21 juin 1917.

<sup>42</sup> Ribot A., *Ibid.*, p.23.

indéniable à fondre les personnalités dans le moule de la stabilité monétaire, mieux que personne, ces deux hommes sont susceptibles de faire état du poids des contraintes financières qui pèsent alors sur l'Etat et du caractère impérieux de ses besoins de liquidités.

Enfin et surtout, il convient de mettre en exergue le fait que ces demandes d'avance interviennent dans un contexte délicat pour la Banque de France. Son privilège d'émission expire le 31 décembre 1920. Elle doit négocier le renouvellement durant la guerre. Elle se trouve ainsi en position de faiblesse pour accueillir les revendications pécuniaires de la rue de Rivoli.

La stratégie de la Banque semble être, de ce point de vue, de chercher à lier les négociations sur le renouvellement aux avances octroyées au gouvernement. Les délibérations du Conseil général témoignent du fait que l'Institut d'émission considère les avances comme un moyen d'obtenir le privilège. En avril 1916, au moment où les premières entrevues ont lieu sur cette question avec le ministère des Finances, le Conseil général affirme : « *il y aura lieu de demander au ministre lorsqu'il sollicitera une extension nouvelle du chiffre des avances consenties, d'insérer, soit dans le texte de la convention, soit dans un document annexé à cette convention, une déclaration affirmant la résolution du gouvernement de présenter aux chambres dans le délai le plus rapproché un projet de loi pour le renouvellement du privilège* »<sup>43</sup>. Par ailleurs, la place faite aux négociations dans les procès verbaux du Conseil démontre que cette question est la véritable priorité de la Banque de France entre 1916 et 1918.

Les premiers échanges de vues ont lieu début 1916 et aboutissent à la signature de la convention Pallain-Klotz du 26 octobre 1917. Les débats parlementaires de 1918 sont sans relief, beaucoup moins passionnés en tous cas que durant les années 1890. Comme le souligne Netter : « *la prorogation du privilège était acquise dans les esprits depuis longtemps* »<sup>44</sup>. Cependant, les discussions durent et le gouvernement ne fait rien pour accélérer la procédure, ce contexte stratégique lui étant favorable. En juin 1918, lorsqu'elle accepte de porter le plafond des avances à 21 milliards de francs, la Banque paraît manifester un signe de mécontentement en écrivant au ministre : « *Ces ressources assurent un délai suffisant, semble-t-il, (...) pour obtenir du Parlement le vote de la loi relative au renouvellement du privilège* »<sup>45</sup>. Les députés adoptent finalement le projet de loi le 30 juillet 1918 par 231 voix contre 72 et le Sénat se prononce ensuite en sa faveur - à l'unanimité - le 19 décembre de la même année.

L'autonomie institutionnelle de la Banque est accrue par ce texte qui proroge le privilège pour une durée de 25 ans contre 23 en 1897 ; qui plus est, contrairement au précédent texte de 1897, celui de 1918 ne prévoit pas de remise en cause éventuelle du privilège pendant ce laps de temps.

Les conditions dans lesquelles ce renouvellement est opéré (le large consensus dont il est l'objet) constituent une manifestation supplémentaire de la volonté collective de revenir à l'ancien ordre monétaire.

## Conclusion

Les autorités monétaires françaises ont été surprises par l'ampleur de la défiance des épargnants au moment de l'entrée en guerre. Le moratoire des dépôts décrété dans l'urgence pour pallier la crise de liquidité stoppe la panique bancaire mais introduit une défiance durable vis-à-vis des banques. La Banque de France ne joue, dans ce contexte, le rôle de prêteur en dernier ressort qui aurait pu être le sien. Anticipant une guerre courte le gouvernement soutenu par la Banque de

---

<sup>43</sup> PVCG, séance du 8 avril 1916.

<sup>44</sup> Netter M., *Histoire de la Banque de France entre les deux guerres 1918-1939*, Pomponne, édité par Monique de Tayrac, p.12.

<sup>45</sup> Lettre de Pallain à Klotz, PVCG, séance du 4 juin 1918.

*Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.*

France privilégie la dette flottante comme mode de financement sans voir les dangers associés à liquidité de ces titres courts. Les besoins financiers du Trésor ont largement paralysé l'action de la Banque de France par le traditionnel canal du taux d'escompte pendant et après le conflit. La hausse du taux des bons de la Défense Nationale aurait en effet entraîné une élévation de la charge d'intérêt servie sur les titres publics, ce que l'Etat souhaitait éviter afin de rendre plus facilement soutenable sa dette. De surcroît, et alors que la dette flottante était importante, les agents auraient pu également chercher à combler leurs besoins de liquidité non plus par l'escompte mais par une demande de remboursement des titres publics : cela aurait fait courir un sérieux risque de cessation de paiement au Trésor. Après-guerre, la politique monétaire française semble donc dominée et passive. La détermination de la base monétaire est alors en grande partie endogène aux variations de la demande de titres du Trésor. La Banque perd le contrôle du marché monétaire.

---

## **Cahiers du GREThA**

### **Working papers of GREThA**

---

#### **GREThA UMR CNRS 5113**

Université Montesquieu Bordeaux IV  
Avenue Léon Duguit  
33608 PESSAC - FRANCE  
Tel : +33 (0)5.56.84.25.75  
Fax : +33 (0)5.56.84.86.47

<http://gretha.u-bordeaux4.fr/>

---

#### **Cahiers du GREThA (derniers numéros – last issues)**

- 2013-16 : PASTUREAU Guillaume, *Du Mont-de-Piété à la Grameen Bank : la finance sociale à travers le temps et l'espace. Essai sur une cohérence institutionnelle et une diversité des pratiques*
- 2013-17 : BECUWE Stéphane, BLANCHETON Bertrand, CHARLES Léo, *First globalization: why did France miss the boat?*
- 2013-18 : HARDY P.H., BENE C., DOYEN L., PEREAU J. C., MILLS D., *Viability and resilience of small-scale fisheries through cooperative arrangements*
- 2013-19 : BONNEFOND Céline, CLEMENT Matthieu, COMBARNOUS François, *In search of the elusive Chinese urban middle class: An exploratory analysis*
- 2013-20 : PASTUREAU Guillaume, JOURDHEUIL Romain, *Le prêt sur gages au Crédit municipal : vers une analyse exploratoire des relations entre banquier social et emprunteur*
- 2013-21 : BLANCHETON Bertrand, *L'autonomie de la Banque de France au XXe siècle*
- 2013-22 : MAVEYRAUD Samuel, *La structure du réseau de commerce international en 1850*
- 2013-23 : BONNEFOND Céline, *Growth dynamics and conditional convergence among Chinese provinces: a panel data investigation using system GMM estimator*
- 2013-24 : SALLE Isabelle, SENEGAS Marc-Alexandre, YILDIZOGLU Murat, *How Transparent About Its Inflation Target Should a Central Bank be? An Agent-Based Model Assessment*
- 2013-25 : LUSTOSA J. Maria Cecilia, FAURE Yves-André, *Changements institutionnels et politiques publiques au Brésil. Aux sources de la réduction des inégalités sociales, de la pauvreté et des disparités régionales*
- 2014-01 : BLANCHETON Bertrand, PASTUREAU Guillaume, *Le Mont-de-Piété à Bordeaux, les raisons d'un succès (1802-1913)*
- 2014-02 : FRIGANT Vincent, MIOLLAN Stéphane, *La restructuration de la géographie de l'industrie automobile en Europe durant les années 2000*
- 2014-03 : BLANCHETON Bertrand, *Les improvisations financière de la guerre de 1914-1918 en France. Les enjeux de la liquidité.*

---

La coordination scientifique des Cahiers du GREThA est assurée par Emmanuel PETIT. La mise en page est assurée par Anne-Laure MERLETTE.