

# Les faux bilans de la Banque de France dans les années 1920

**Bertrand BLANCHETON**

Professeur de sciences économiques  
Université Montesquieu Bordeaux IV  
33608 – Pessac Cedex

## Résumé

Pendant plus d'un an, entre 1924 et 1925, la Banque de France présente au public de faux bilans hebdomadaires. La Banque minimise le chiffre de la circulation monétaire afin de préserver la confiance des opérateurs notamment sur le marché des changes.

Cette contribution lève le voile sur les techniques de manipulations utilisées et analyse les conséquences de la révélation en avril 1925 de ce « scandale » sur la crédibilité de la Banque de France.

## Introduction

La régularisation des écritures de la Banque de France qui intervint le jeudi 9 avril 1925 révéla au public que depuis plusieurs mois les bilans hebdomadaires de l'Institut d'Emission avaient été falsifiés. Cet événement provoqua un grand émoi dans l'opinion et entraîna le renversement du cabinet Herriot par le Sénat le vendredi 10 avril. La Banque perdit, quant à elle, une large part de sa crédibilité puisque dorénavant ses comptes ne pouvaient plus être tenus pour vrais. L'affaire constitua un tournant dans la politique monétaire française d'après guerre, sanctionnant son échec et ruinant les derniers espoirs d'une restauration de l'ancienne parité-or du franc.

L'épisode des faux bilans de la Banque de France demeura cependant longtemps énigmatique. Dans un premier temps, les circonstances politiques interdirent peut-être que l'on s'intéressât de trop près à la question. D'abord sujet tabou pour une gauche en panne de

confiance et volontiers amnésique, le dossier devint ensuite potentiellement sensible pour un Président du Conseil (Poincaré) dont la notoriété sans égale ne souffrait aucune ombre. Avec le temps, la question perdit de son acuité et la complexité des relations financières entre l'Etat et la Banque de France contribua sans doute à retarder la mise en lumière des faits.

Au milieu des années 1920, la création monétaire est en effet régie par un « système de double plafond » : l'un concerne les avances directes de la Banque à l'Etat, la convention François-Marsal signée en 1920 en prévoit l'abaissement de deux milliards de francs par an ; l'autre, plus élevé puisqu'il inclut le premier, fixe le montant maximal de la circulation fiduciaire. Le remboursement des avances a pour objet de contracter la circulation et de restaurer à terme l'ancienne parité-or du franc. Or les impératifs financiers de la reconstruction et les besoins de l'activité économique n'ont pas permis la mise en œuvre d'une véritable politique de déflation : l'Etat ne parvient pas à rembourser la Banque dans les conditions prévues et, de surcroît, ces versements ne se traduisent pas par une baisse de la masse monétaire. La politique économique des gouvernements qui se succèdent est en proie à la même contradiction : la variable d'ajustement de leur politique financière est aussi celle qui a été érigée en indicateur privilégié de la crédibilité de leur politique monétaire. Attaché au formalisme des remboursements, symbole de l'illusion collective d'une revalorisation du franc, l'Etat tente de restituer les sommes dues à l'Institut d'Emission pour contracter la circulation fiduciaire. Mais, dans le même temps, il est contraint de se procurer des liquidités pour faire face aux échéances de la Trésorerie et recourt aux avances indirectes des banques commerciales. Dans la mesure où ces établissements de crédit se refinancent auprès de l'Institut d'émission, le procédé contribue, de fait, à accroître le nombre de billets émis.

En 1924, l'ampleur du phénomène est telle que le chiffre de l'émission de monnaie scripturale se rapproche dangereusement du plafond, il est même secrètement dépassé dès le 2 octobre 1924. Pour masquer la réalité de l'échec de la politique monétaire française, les bilans de la Banque de France furent falsifiés de manière à sous-estimer les chiffres de la circulation fiduciaire. La manipulation des comptes débute le 13 mars 1924, jusqu'en septembre elle n'est qu'occasionnelle et vise à lisser les pics associés à l'accroissement des besoins de liquidités des agents économiques au début de chaque mois. Entre octobre 1924 et avril 1925, elle prend un tour plus systématique puisque dorénavant elle doit dissimuler le dépassement quasi permanent du plafond des 41 milliards de francs.

Pendant de nombreuses années, l'historiographie resta très évasive sur cet épisode de l'histoire économique française. R. Philippe<sup>1</sup>, pourtant habituellement bien informé, se révèle incapable de dater avec précision le début du phénomène et ne dit mot des procédés mis en œuvre pour minimiser les chiffres des billets en circulation. P. Frayssinet constate que la régularisation intervient après « *des événements assez obscurs* »<sup>2</sup> et pense que le dépassement du plafond a eu lieu vers octobre-novembre 1924. A. Sauvy le situe plus tardivement : « *Fin décembre, la Banque annonce 40 604 millions. Un cap dangereux est franchi, mais les difficultés s'accroissent. A plusieurs reprises, au début de 1925, le plafond est effectivement dépassé* »<sup>3</sup>. R. Sédillot ne contribue pas à éclairer le débat lorsqu'il écrit : « *Bien avant juillet 1926 et même en 1924 avant le Cartel, le fameux plafond a été crevé. Mais la Banque a fait en sorte que ses situations hebdomadaires n'en portent pas témoignage. (...) En 1926, Emile Moreau ne se tait plus. Se refusant aux falsifications, il met l'Etat devant ses responsabilités : le plafond, s'il doit être crevé, ne le sera plus dans la clandestinité.* »<sup>4</sup>. M. Netter, focalise son attention sur la période octobre 1924-avril 1925, et ne semble pas s'émouvoir des errements comptables qui avaient alors cours. Il montre toute la complexité des modalités du calcul de la circulation à cause notamment de l'absence de synchronisme dans la totalisation des encaisses des succursales et du siège central, et laisse entendre que l'on a joué sur ce décalage pour que : « *le montant effectif de la circulation des billets n'apparaisse pas exactement, « en façade », à la situation hebdomadaire* »<sup>5</sup>. Le gouverneur E. Moreau<sup>6</sup> fut le premier à avancer une datation précise (13 mars 1924-2 avril 1925) et à chiffrer les écarts entre circulation réelle et circulation annoncée dans les bilans.

Il fallut cependant attendre les travaux de Jean-Noël Jeanneney pour disposer d'une vue d'ensemble de l'affaire des faux bilans, ils sont aujourd'hui la seule véritable référence sur la question. Ses recherches, axées principalement sur l'Institut d'émission et la personnalité de François de Wendel, lui ont permis d'attribuer la responsabilité de la falsification des bilans au secrétaire général de la Banque A. Aupetit, de suggérer la complicité du gouverneur G. Robineau et d'analyser les motifs de cette manipulation. Il révèle également dans quelles conditions J. Leclerc, alors second sous-gouverneur, a

---

<sup>1</sup> Philippe R., *Un point d'histoire. Le drame financier de 1924-1928*, Paris, Gallimard, 1931.

<sup>2</sup> Frayssinet P., *La politique monétaire de la France (1924-1928)*, Paris, Sirey, 1928, p.64.

<sup>3</sup> Sauvy A., *Histoire économique de la France entre les deux guerres (1918-1931)*, Paris, Fayard, 1965, p.62.

<sup>4</sup> Sédillot R., *Histoire du franc*, Paris, Sirey, 1979, pp.134-135.

<sup>5</sup> Netter M., *Histoire de la Banque de France entre les deux guerres*, Pomponne, Edité par la fille de l'auteur Monique de Tayrac, 1995, p.119. Il convient de noter que Marcel Netter, ancien directeur au service des études de la Banque de France, rédigea cet ouvrage à la fin des années 60, à la demande du gouverneur Brunet.

<sup>6</sup> Moreau E., *Souvenirs d'un gouverneur de la Banque de France : histoire de la stabilisation du franc (1926-1928)*, Paris, Librairie de Médicis, 1954, pp.5-6

découvert puis révélé l'existence du stratagème au ministre des Finances E. Clementel. L'auteur évoque ensuite les vicissitudes qui ont conduit à la régularisation des bilans et montre notamment comment les régents ont finalement contraint E. Herriot au départ. Par ailleurs, Jeanneney confirme la datation avancée par Moreau et constate que : « *L'histoire du procédé n'a jamais été faite avec précision* »<sup>7</sup>, il propose une description claire des traits généraux des deux principaux expédients utilisés (la double déduction des billets des succursales « en route » et la déduction anticipée des billets à détruire) mais son explication des modalités de calcul des chiffres de la circulation, empruntée à Georges Robineau, ne semble pas le convaincre lui-même et appelle une clarification.

De nouvelles pièces d'archives, retrouvées au ministère des Finances, nous permettent aujourd'hui de faire avancer la compréhension de cet épisode de notre histoire monétaire, elles sont susceptibles de compléter les travaux de Jean-Noël Jeanneney.

A peine installé rue de Rivoli, Joseph Caillaux cherche à lever le voile sur les faux bilans. Il sollicite tout d'abord le concours du gouverneur de la Banque de France. Jean-Noël Jeanneney fait ainsi état d'une lettre de Robineau au ministre des Finances en date du 29 avril 1925, elle tente de lui préciser les procédés utilisés pour truquer les bilans. J-N Jeanneney constate lui même que l'explication du gouverneur est « *assez emberlificotée* »<sup>8</sup>. Comme Robineau n'a pas pu (ou n'a pas voulu) lui fournir une explication suffisamment claire, Caillaux chargea sans doute ses services de cette mission. Deux notes<sup>9</sup> confidentielles préparées par Jean-Marcel Drouineau<sup>10</sup> apportent les éclaircissements attendus. La première concerne la période octobre 1924-avril 1925, au cours de laquelle le plafond fut dépassé, la seconde s'intéresse aux bilans publiés entre mars et septembre au sein desquels les chiffres étaient déjà falsifiés sans pour autant que le plafond ne soit encore dépassé. La présentation synthétique de ces deux notes constitue le corps de notre étude. Un troisième document<sup>11</sup>, signé par Clément Moret, directeur du Mouvement Général des Fonds, rappelle à Caillaux les circonstances dans lesquelles le secret fut levé et comment les autorités monétaires ont fait face à cette affaire particulièrement délicate. Cette autre note confirme tout l'intérêt que le

---

<sup>7</sup> Jeanneney J-N., *François de Wendel en République : l'argent et le pouvoir 1914-1940*, Paris, Seuil, 1976, p.208.

<sup>8</sup> Jeanneney J-N., *Ibid*, p.211.

<sup>9</sup> Archives économiques et financières, B 18 675. Note sur les procédés employés par la Banque de France pour chiffrer le montant des billets en circulation, dans ses situations hebdomadaires, en date du 9 mai 1925. Note sur les situations hebdomadaire et journalière de la Banque de France, en date du 19 mai 1925.

<sup>10</sup> Inspecteur des Finances, adjoint à l'Inspection Général des Finances en 1901.

<sup>11</sup> Archives économiques et financières, B 18 675, Note au ministre au sujet de la circulation des billets de banque en 1924 et 1925, n°3460 en date du 13 mai 1925.

ministre des Finances portait a priori cette question. Il semble qu'il cherchait alors des motifs pour révoquer le gouverneur de la Banque de France, des rumeurs d'un possible départ et même d'un procès de Robineau se font jour dans une presse traditionnellement stipendiée<sup>12</sup>, elles prouvent que Robineau se sent menacé et que Caillaux manifeste bel et bien des velléités en ce sens.

L'ensemble des documents permet à cette contribution, avant tout technique, d'apporter un éclairage nouveau sur trois points fondamentaux.

Elle lève le voile sur les modalités de calcul du chiffre de la circulation fiduciaire. Une formule de détermination est proposée, qui permet de surcroît de bien comprendre comment les écritures de la Banque centrale ont pu être faussées.

Elle met à jour l'existence de deux subterfuges supplémentaires employés pour minimiser le montant de la circulation fiduciaire.

Elle fournit pour la première fois une vue exhaustive et globale de l'ampleur et des modalités de la falsification. Pour chacune des semaines étudiées, il est fait état d'un écart entre circulation annoncée et circulation réelle ainsi que de l'importance relative de chacun des procédés mis en œuvre pour obtenir ce résultat. La grande habileté des manipulations peut expliquer que le secret ait pu être longtemps bien gardé.

Notre démarche se déroule en trois temps. Nous présentons en premier lieu la formule générale du calcul des chiffres de la circulation fiduciaire et analysons la nature de chacun des postes comptables en présence. Nous voyons ensuite lesquels ont été effectivement utilisés pour maquiller les comptes de la Banque de France. Deux tableaux chiffrent les écarts entre circulation effective et circulation annoncée ainsi que les procédés qui ont permis d'obtenir ce résultat. Enfin, nous nous livrons à une analyse économique des faux bilans. Ils sont à la fois l'émanation des contradictions de la politique économique française et l'expression d'un fétichisme de la circulation. Faute de pouvoir affronter la réalité nouvelle de l'inflation, en l'absence d'un instrument efficace de politique monétaire, les autorités étaient condamnées à la falsification des bilans pour entretenir l'espoir d'une restauration de la monnaie nationale à sa valeur d'avant guerre.

## **1 - Principes de calcul du chiffre de la circulation fiduciaire**

---

<sup>12</sup> Voir par exemple les articles de *Le Nouveau Siècle* du 14 mai 1925 et de *Aux Ecoutes* du 17 mai 1925.

Les informations dont nous faisons maintenant état sont directement extraites de la première note de J-M. Drouineau en date du 9 mai. Nous avons cependant tenté d'en clarifier la présentation et d'en préciser les éventuels sous-entendus.

Le chiffre de la circulation fiduciaire (C), publié le jeudi matin dans le bilan hebdomadaire de la Banque de France, est une différence entre le montant des billets émis et le montant des billets figurant dans l'encaisse ou « en transit » entre deux établissements. Il est obtenu d'après la formule suivante :

$$C = E - \{ A + B + [ F + ( G + H + I ) - ( M + P ) ] \}$$

avec

E = le compte « billets en émission ».

A = l'encaisse en billets de la Banque Centrale le mercredi soir ( y compris les billets retirés de la circulation et laissés en dépôt soit à la Banque d'Algérie, soit dans des banques étrangères).

B = le compte «billets à annuler ».

F = l'encaisse en billets des succursales le vendredi soir précédent.

G = les envois entre succursales effectués du vendredi au samedi.

H = les envois de la Banque Centrale aux succursales effectués entre le vendredi et le mercredi.

I = les émissions faites à Clermont-Ferrand.

M = les envois des succursales à Paris.

P = les destructions de billets dans les centres de province.

E, A, B et F sont des chiffres extraits, sans modification, des comptabilités de la Banque Centrale et des succursales. Les éléments G, H, I, M et P visent, quant à eux, à corriger le biais associé au non synchronisme de la totalisation des encaisses ; elle a en effet lieu le mercredi soir au le siège central et le vendredi soir précédent dans les autres établissements.

Dès 1864, date à laquelle la situation de la Banque cesse d'être mensuelle pour devenir hebdomadaire, un décalage apparaît : la date du samedi soir est retenue pour arrêter les comptes des établissements de province. Depuis juillet 1914, c'est la date du vendredi soir qui est utilisée. Cette absence de synchronisme a pour effet de minimiser les chiffres de la circulation au début et à la fin de chaque mois, lorsque les besoins de liquidités sont les plus

importants. En effet, les maxima ne se cumulent pas. Les chiffres des succursales s'additionnent à ceux du siège central avec un retard de cinq jours pendant lesquels les maxima de Paris se sont déjà atténués. Inversement, en période de reflux des besoins, la circulation est surestimée. A Joseph Caillaux, alors ministre des Finances, qui demande à la Banque de France s'il ne serait pas possible de modifier le mode d'établissement de ses comptes, en arrêtant le même jour les écritures du siège et celles des succursales, Georges Robineau répond en août 1925 : « *Le jour où il viendrait à s'additionner, ce cumul aurait pour résultat d'accentuer, notamment, dans des proportions très importantes, et qui d'après les calculs effectués pourraient atteindre jusqu'à 500 millions de francs, les accroissements périodiques que subit normalement, à nos situations des fins de mois le chiffre des billets en circulation* » et Robineau de s'interroger « *s'il ne serait pas préférable d'en ajourner la mise en pratique jusqu'au jour où la Banque viendrait à disposer d'une marge d'émission suffisante.* »<sup>13</sup>. Caillaux renonça à la mesure et ce décalage resta en vigueur jusqu'à la grande réforme monétaire de juin 1928. Sa suppression n'est en fait jamais véritablement apparue comme une impérieuse nécessité.

L'élément G regroupe les billets que les succursales envoient à leurs homologues entre le vendredi et le samedi et qui de ce fait ne peuvent figurer ni dans les écritures des succursales expéditrices, ni dans celles des destinataires.

Pour pallier un problème similaire, l'élément H appréhende les envois de la Banque Centrale aux succursales entre le vendredi et le mercredi suivant. En effet, ils n'apparaissent pas dans les comptes du siège central puisqu'il vient de s'en séparer et pas non plus dans ceux des succursales qui sont clos depuis le vendredi soir.

De même, les billets neufs que l'atelier de fabrication a remis à la succursale de Clermont-Ferrand entre le vendredi et le mardi apparaissent dans les écritures de la Banque Centrale au compte « Billets en émission » puisque la Banque crédite ce compte dès la réception de l'avis d'émission (en principe le lendemain du jour où les billets ont été effectivement remis à Clermont-Ferrand). Or, ces billets doivent nécessairement apparaître en contre-valeur du compte émission dans une encaisse. De fait, ils ne peuvent figurer dans l'encaisse de la succursale du Puy-de-Dôme dont les comptes ont été arrêtés le vendredi soir précédent, il faut donc les faire apparaître dans un poste de correction (I en l'occurrence).

---

<sup>13</sup> Archives économiques et financières, B 18675, lettre de Robineau à Caillaux en date du 13 août 1925.

G, H et I sont autant d'éléments qui doivent être retranchés du chiffre de l'émission. Inversement, il convient d'y ajouter M et P.

L'élément M regroupe les billets que les succursales font parvenir au siège central entre le samedi et le mardi, et qui sont donc comptabilisés à deux reprises, une première fois dans l'établissement de province le vendredi soir, une seconde fois dans les caisses de la Banque le mercredi.

Les billets annulés et envoyés (élément P) pour destruction figurent, en principe, à la fois au compte « billets en émission » de la Banque centrale (tant que l'opération n'a pas été effectuée) et en contre-valeur dans les écritures de la succursale chargée de la destruction, jusqu'au moment de la remise effective à l'atelier chargé de l'opération. Les billets détruits entre le samedi et le mardi figurent dans l'encaisse de la succursale le vendredi (compte F) mais n'apparaissent plus au compte « billets en émission » le mercredi. Comme en fait ils ont déjà été déduits de E, il faut donc les réintégrer.

En temps normal, l'absence de simultanéité dans la totalisation des encaisses est un élément qui complique l'établissement de la situation hebdomadaire ; entre mars 1924 et avril 1925, le caractère obscur des éléments de correction a offert des possibilités techniques pour masquer la réalité de la situation monétaire de la France.

## **2 - Procédés et ampleur de la falsification**

Entre le 13 mars et le 29 septembre 1924, les chiffres de la circulation effective sont restés sous la limite légale de 41 milliards de francs. La falsification avait pour objectif de lisser les « pics » associés à l'accroissement des besoins de liquidité des agents économiques au début de chaque mois. La note du 19 mai nous apprend qu'au cours de cette période trois procédés ont été utilisés pour diminuer les chiffres de la circulation.

*Majoration de H* : on a majoré H en incluant dans cet élément de correction non seulement le montant des billets envoyés dans les succursales entre le vendredi et le mercredi (ce qui est sa raison d'être), mais aussi celui des billets à envoyer ultérieurement. En pratique, on a joué sur les billets à annuler à Clermont-Ferrand, ils ont été comptés deux fois, régulièrement le mercredi soir dans le solde billet à annuler de la Banque centrale et une deuxième fois, de manière illicite, dans l'encaisse de la succursale de Clermont-Ferrand le vendredi soir précédent.

*Minoration de P* : le compte billets en émission a été débité, non au moment de la réception de l'avis de destruction, mais par anticipation. Ces billets figuraient encore réellement dans



l'encaisse de la succursale mais n'étaient comptabilisés nulle part. Le délai d'anticipation a varié d'un à plusieurs jours, il a même pu atteindre parfois plusieurs semaines.

Le procédé dit « *du changement de signe* » a été utilisé le 13 mars, le 02 avril et le 31 juillet 1924. Alors que  $(G + H + I)$  était inférieur à  $(M + P)$  et que, par conséquent, il aurait fallu soustraire cette différence de F, on l'a en réalité additionnée. F a ainsi été majoré du double de la somme dont il aurait dû en principe être débité. Ce subterfuge, certes trivial, n'avait jusqu'alors pas été signalé par l'historiographie. Entre mars et septembre 1924, il représente pourtant près de 18% du montant cumulé des falsifications.

Tableau I  
*Procédés utilisés, en pourcentages du montant cumulé des falsifications.*

|                                      | <i>Elément H</i> | <i>Elément M</i> | <i>Elément P</i> | <i>Changement de signe</i> |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|
| Du 13 mars 1924 au 29 septembre 1924 | 39,6             | -                | 42,7             | 17,7                       |
| Du 02 octobre 1924 au 02 avril 1925  | 40,8             | 0,8              | 58,4             | -                          |
| Du 13 mars 1924 au 02 avril 1925     | 40,5             | 0,7              | 55,9             | 2,9                        |

Entre octobre 1924 et avril 1925 (note du 9 mai 1925), les subterfuges sont cette fois utilisés pour masquer le dépassement quasi-permanent du plafond de la circulation (la circulation effective ne se situe sous le plafond qu'à trois reprises : le 23 octobre et les 18 et 26 décembre 1924). Comme le montre le tableau I ci-dessus, c'est encore principalement la majoration du montant des billets en route entre le siège central et les succursales (élément H) et l'anticipation des destructions (élément P) qui permettent d'obtenir ces résultats ; une seule fois un procédé différent fut utilisé.

*Minoration de M* : il s'agit aussi d'une méthode mise à jour pour la première fois, mais elle présente un caractère réellement marginal voire accidentel. Dans la situation du 19 mars 1925, on a omis purement et simplement de déduire les billets envoyés par les succursales entre le samedi et le mercredi. Y a-t-il volonté de tromper ou bien est-ce simplement une erreur (qui va en tout cas dans « le bon sens ») ?

Il convient de remarquer qu'au cours de cette seconde période, où l'altération des bilans devient permanente, un même envoi de billets pouvait permettre la majoration de H une première semaine et la minoration de P la semaine suivante. Ainsi à cinq reprises dans le

tableau 3, le chiffre concernant H en t est identique à celui de P en t+1, les bilans des 9 et 16 octobre, des 20 et 27 novembre ainsi que du 29 janvier permettent de constater ce phénomène. De même, l'addition des montants de la majoration de H les 23 et 30 octobre (96 + 690) permet de retrouver le chiffre de la minoration de P le 6 novembre (786).

La décomposition exhaustive qui nous est proposée dans les tableaux suivants montre toute l'habileté de la falsification et permet de comprendre comment le secret a pu être aussi longtemps gardé : en effet seul James Leclerc, un homme du sérail, parvint à le lever après 6 mois d'existence.

Parmi les cinq correctifs dont nous avons fait état (G, H, I, M et P), trois furent utilisés à des fins de dissimulation H, P et M, le procédé du changement de signe revenant en effet à minorer simultanément M et P. Ces trois postes (notamment H et P) ont en commun d'être les plus malléables par les comptables du siège central. H regroupe les envois de la Banque Centrale vers les succursales, elle seule était donc susceptible d'en connaître le véritable montant total. Il en va de même pour P (destructions) dont le siège central pouvait anticiper de façon discrétionnaire les montants. Jouer sur l'élément M (envoi des succursales vers Paris) posait déjà plus de difficultés et il est possible que celles-ci expliquent sa faible utilisation. Il est permis de penser que la nature de ce poste appelait souvent des redressements d'écritures<sup>14</sup> car les comptabilités des succursales arrivaient parfois avec retard. La majoration de G (envois entre les succursales) était possible mais elle ne fut pas utilisée, un problème plus aigu encore se posait puisque les possibilités d'erreurs étaient beaucoup plus nombreuses de par la multiplicité des « combinaisons » possibles. Une majoration de I (émissions faites à Clermont-Ferrand) aurait, quant à elle, attiré les soupçons des comptables de cet établissement qui en connaissaient la vraie valeur ; de fait cette possibilité ne fut jamais utilisée.

Après avoir précisé les modalités de calcul et les procédés utilisés pour fausser les écritures, il nous est possible de présenter les tableaux ci-après :

---

<sup>14</sup> La seconde note de J-M. Drouineau (19 mai 1925) fait par exemple état d'un retard dans l'arrivée des comptabilités des succursales de Bastia et Digne.

Tableau II  
Circulation effective, circulation annoncée et procédés utilisés pour falsifier les bilans de la  
Banque de France entre le 13 mars et le 29 septembre 1924.  
( en millions de francs)

| Dates de la<br>publication<br>des bilans | Circulation<br>effective | Circulation<br>annoncée | Différence | Majoration<br>de<br>l'élément<br>H | Minoration<br>de<br>l'élément<br>P | Procédé du<br>changement<br>de signe |
|------------------------------------------|--------------------------|-------------------------|------------|------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|
| 13 mars                                  | 40 073                   | 39 929                  | 143        |                                    |                                    | 143                                  |
| 20 mars                                  | 40 106                   | 39 906                  | 200        | 200                                |                                    |                                      |
| 27 mars                                  | 39 950                   | 39 950                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 02 avril                                 | 40 513                   | 40 213                  | 300        | 300                                |                                    |                                      |
| 09 avril                                 | 40 621                   | 40 145                  | 476        |                                    |                                    | 476                                  |
| 17 avril                                 | 40 293                   | 39 943                  | 350        | 350                                |                                    |                                      |
| 24 avril                                 | 39 824                   | 39 824                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 01 mai                                   | 40 020                   | 40 020                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 08 mai                                   | 40 188                   | 39 928                  | 259        |                                    | 259                                |                                      |
| 15 mai                                   | 39 739                   | 39 739                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 22 mai                                   | 39 402                   | 39 402                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 30 mai                                   | 39 556                   | 39 556                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 05 juin                                  | 40 283                   | 39 965                  | 317        |                                    | 317                                |                                      |
| 12 juin                                  | 39 896                   | 39 896                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 19 juin                                  | 39 742                   | 39 742                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 26 juin                                  | 39 664                   | 39 664                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 03 juillet                               | 40 415                   | 40 115                  | 300        |                                    | 300                                |                                      |
| 10 juillet                               | 40 676                   | 40 225                  | 451        | 435 *                              |                                    |                                      |
| 17 juillet                               | 40 483                   | 40 155                  | 328        |                                    | 328                                |                                      |
| 24 juillet                               | 40 081                   | 40 081                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 31 juillet                               | 40 567                   | 40 324                  | 243        |                                    |                                    | 243                                  |
| 07 août                                  | 40 830                   | 40 571                  | 259        | 200                                | 59                                 |                                      |
| 14 août                                  | 40 309                   | 40 309                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 21 août                                  | 40 250                   | 40 250                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 28 août                                  | 40 034                   | 40 034                  |            |                                    |                                    |                                      |
| 04 septembre                             | 40 838                   | 40 399                  | 439        | 439                                |                                    |                                      |
| 11 septembre                             | 40 684                   | 40 315                  | 369        |                                    | 369                                |                                      |
| 18 septembre                             | 40 560                   | 40 244                  | 315        |                                    | 315                                |                                      |
| 25 septembre                             | 40 466                   | 40 338                  | 127        |                                    | 131*                               |                                      |

Source : Archives économiques et financières, B 18 675, Note sur les situations hebdomadaires et journalières de la Banque de France. Note en date du 19 mai 1925.

\* Les restes des différences s'expliquent par les corrections dont ont fait ultérieurement l'objet les comptabilités de certaines succursales.

Afin d'alléger la présentation des données, nous ne faisons pas état des redressements d'écritures qui ont pu intervenir.

Tableau III  
Circulation effective, circulation annoncée et procédés employés pour falsifier les bilans de la  
Banque des France entre le 02 octobre 1924 et le 02 avril 1925.  
(en millions de francs)

| <i>Dates de la<br/>publication des<br/>bilans</i> | <i>Circulation<br/>effective</i> | <i>Circulation<br/>annoncée</i> | <i>Différence</i> | <i>Majoration<br/>de<br/>l'élément<br/>H</i> | <i>Minora-<br/>tion de<br/>l'élément<br/>M</i> | <i>Minoration<br/>de<br/>l'élément<br/>P</i> |
|---------------------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|-------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 02 octobre                                        | 41 100                           | 40 514                          | 566               | 348                                          |                                                | 218                                          |
| 09 octobre                                        | 41 631                           | 40 649                          | 982               | 338                                          |                                                | 644                                          |
| 16 octobre                                        | 41 319                           | 40 570                          | 749               | 411                                          |                                                | 338                                          |
| 23 octobre                                        | 40 967                           | 40 460                          | 507               | 96                                           |                                                | 411                                          |
| 30 octobre                                        | 41 219                           | 40 529                          | 690               | 690                                          |                                                |                                              |
| 06 novembre                                       | 42 004                           | 40 705                          | 1 299             | 513                                          |                                                | 786                                          |
| 13 novembre                                       | 41 511                           | 40 636                          | 875               | 151                                          |                                                | 724                                          |
| 20 novembre                                       | 41 293                           | 40 530                          | 763               | 363                                          |                                                | 400                                          |
| 27 novembre                                       | 40 958                           | 40 447                          | 511               | 148                                          |                                                | 363                                          |
| 04 décembre                                       | 41 546                           | 40 701                          | 845               | 697                                          |                                                | 148                                          |
| 11 décembre                                       | 41 133                           | 40 568                          | 565               |                                              |                                                | 565                                          |
| 18 décembre                                       | 40 645                           | 40 518                          | 127               |                                              |                                                | 127                                          |
| 26 décembre                                       | 40 775                           | 40 604                          | 171               |                                              |                                                | 171                                          |
| 02 janvier                                        | 41 716                           | 40 885                          | 831               | 749                                          |                                                | 82                                           |
| 08 janvier                                        | 42 259                           | 40 831                          | 1 428             | 750                                          |                                                | 678                                          |
| 15 janvier                                        | 41 768                           | 40 797                          | 971               | 595                                          |                                                | 376                                          |
| 22 janvier                                        | 41 303                           | 40 602                          | 701               |                                              |                                                | 701                                          |
| 29 janvier                                        | 41 163                           | 40 156                          | 647               | 176                                          |                                                | 471                                          |
| 05 février                                        | 42 195                           | 40 859                          | 1 336             | 1 160                                        |                                                | 176                                          |
| 12 février                                        | 41 775                           | 40 778                          | 997               |                                              |                                                | 997                                          |
| 19 février                                        | 41 681                           | 40 771                          | 910               | 781                                          |                                                | 129                                          |
| 26 février                                        | 41 690                           | 40 792                          | 898               | 192                                          |                                                | 706                                          |
| 05 mars                                           | 42 843                           | 40 887                          | 1 956             | 514                                          |                                                | 1 442                                        |
| 12 mars                                           | 42 534                           | 40 871                          | 1 663             | 418                                          |                                                | 1 245                                        |
| 19 mars                                           | 42 330                           | 40 881                          | 1 450             | 273                                          | 208                                            | 969                                          |
| 26 mars                                           | 42 082                           | 40 892                          | 1 190             | 386                                          |                                                | 804                                          |
| 02 avril                                          | 42 569                           | 40 904                          | 1 665             | 560                                          |                                                | 1 105                                        |

Source : Archives économiques et financières, B 18 675, Note sur les procédés employés par la Banque de France pour chiffrer le montant des billets en circulation, dans ses situations hebdomadaires. Note en date du 09 mai 1925.

### **3 - Les faux bilans ou l'échec d'une politique monétaire**

La hausse continue de la circulation fiduciaire observable depuis 1922 est symptomatique des contradictions de la politique économique française d'après guerre. Les gouvernements qui se succèdent annoncent leur volonté de mettre en œuvre une politique de déflation, renforçant ainsi la croyance des Français en une possible restauration de l'ancienne valeur de la monnaie nationale. Les faits montrent qu'il ne s'agit là que de velléités, seule la convention François-Marsal qui prévoit le remboursement des avances consenties par la Banque de France à l'Etat va dans ce sens. Cette mesure a pour objectif de contracter la circulation, partant elle l'érige en indicateur privilégié de la crédibilité monétaire du gouvernement. Mais les besoins financiers de la reconstruction et la nécessité d'assurer le service d'une dette dont la valeur nominale ne cesse de croître, non seulement ne permettent pas à l'Etat d'honorer ses engagements vis-à-vis de l'Institut d'émission (en 1922 et 1923, il ne peut rembourser respectivement que 1 milliard et 800 millions de francs, sur les 2 milliards prévus annuellement) mais, de surcroît, ils l'obligent à recourir aux avances de banques commerciales, ce qui contribue à augmenter la création monétaire.

En juin 1924, le Cartel des Gauches, nouvellement élu, a la possibilité de sortir de cette situation particulièrement ambiguë. Il est amené à effectuer un choix crucial d'orientation de la politique monétaire. Soit, comme le préconise la Banque de France, il poursuit la politique de déflation timidement engagée depuis 1920 et continue de se persuader qu'une revalorisation du franc est toujours possible. Soit, suivant les conseils de P. de Moüy, directeur du Mouvement Général des Fonds, il rompt avec elle, entérine l'inflation et démystifie l'illusion collective d'un retour du franc à sa valeur d'avant guerre.

Par crainte d'accentuer la défiance du public envers les avoirs libellés en francs et de provoquer ainsi une évasion de capitaux, une dépréciation du franc et une crise plus aiguë des finances publiques, le Cartel affirme immédiatement son intention de maintenir la circulation fiduciaire sous le plafond des 41 milliards de francs. Cet objectif revêt un caractère obsessionnel, pour l'atteindre il renonce même aux propositions auxquelles il semblait le plus attaché.

Durant la campagne électorale, il avait proclamé son intention d'instaurer un impôt sur le capital et d'élargir l'assiette de l'impôt sur le revenu, pour régler à la fois le problème du déficit budgétaire et celui de la dette publique. Mais ces mesures furent finalement sacrifiées sur l'autel de la confiance. Jusqu'en avril 1925 de nombreux autres projets se font jour pour

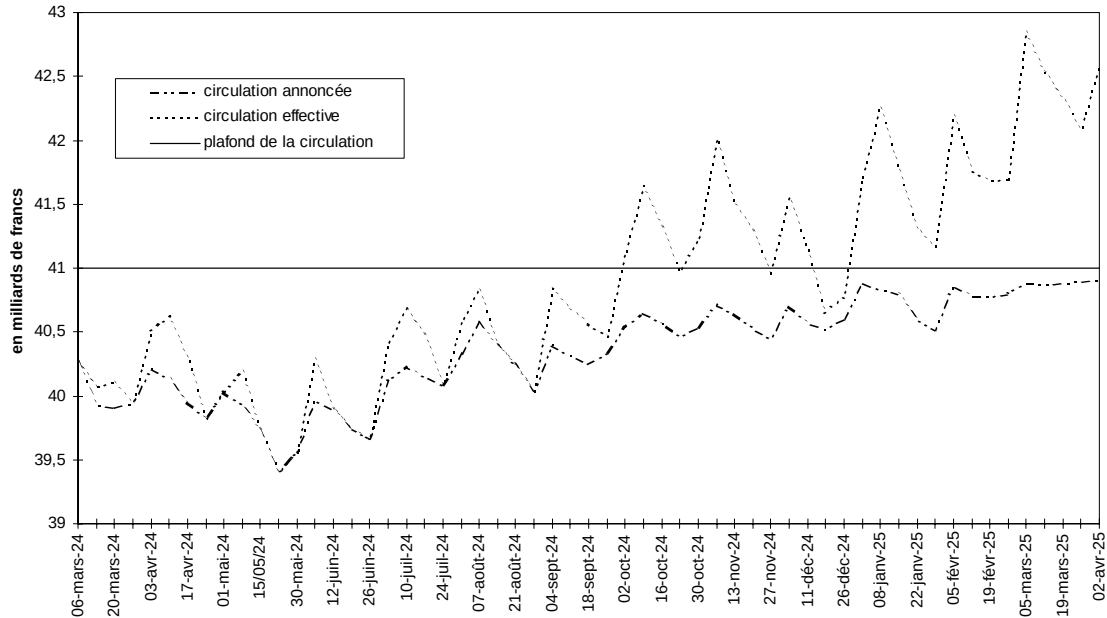
contracter la circulation, beaucoup sont mis en œuvre mais aucun ne se révèle efficace. Certaines dispositions sont de simples expédients qui visent uniquement à réduire la valeur nominale de la circulation, citons pêle-mêle l'intensification des paiements par chèques, les consignes strictes données aux services publics pour minimiser leurs encaisses ou encore la création d'une monnaie propre pour Madagascar. D'autres ont un caractère plus structurel (l'intervention sur le marché des changes à la fin du mois de novembre 1924 ou l'emprunt Clementel) mais elles achoppent sur la défiance du marché envers les titres de la dette publique. Le poids de cette dernière rend même inopérant l'instrument de politique monétaire le plus traditionnel. En principe une hausse drastique des taux d'intérêt a pour effet de freiner la création monétaire. En l'occurrence elle était dangereuse, elle aurait eu pour conséquences, non seulement d'augmenter le coût du service de la dette mais aurait de surcroît incité les très nombreux détenteurs de bons du Trésor à en exiger le remboursement pour assouvir leurs besoins de liquidités, plutôt que d'emprunter à des taux « usuraires ».

Les autorités monétaires paraissent réellement désemparée face à des tensions monétaires et financières inédites et un environnement bien plus instable qu'avant guerre. La falsification des écritures de la Banque Centrale et les appels répétés à la confiance sont l'expression de ce désarroi et du refus de s'adapter à une réalité nouvelle. L'on retarde le moment où il faudra dire la vérité au pays et l'on continue à monétiser de plus belle la fraction non renouvelée de la dette.

Le Cartel a commis une erreur de politique économique, la même que ses prédécesseurs mais à un moment où la circulation se rapprochait dangereusement de son plafond, il a « choisi » comme variable d'ajustement de sa politique financière, la variable qu'il avait lui même érigé en indicateur privilégié de sa propre crédibilité monétaire.

## Graphique I

Evolutions comparées des circulations fiduciaires annoncée et effective entre mars 1924 et avril 1925.



Entre mars et mai 1924, l'appréciation du franc, qui résulte du succès de la contre-attaque des autorités monétaires françaises sur le marché des changes, s'accompagne d'une baisse du niveau général des prix. Cette diminution paraît être responsable de la légère tendance à la baisse de la circulation alors observable. C'est pourtant à ce moment que la falsification des bilans débute. Le chiffre de la circulation est modifié pour la première fois le 13 mars 1924, à l'initiative du secrétaire général de la Banque de France : « *il s'agissait, au début dans l'esprit d'Aupetit, pendant la dure bataille financière du printemps, d'aider à la défense du franc contre la spéculation en dissimulant momentanément l'inflation monétaire aggravée par celle-ci* »<sup>15</sup>. Le 6 mars, le montant des billets en circulation avait été pour la première fois supérieur à 40 milliards de francs. Même si le chiffre réel du jeudi suivant marquait une nette diminution, Aupetit a jugé opportun de le minimiser plus encore pour assurer le succès de la « contre-offensive » des autorités monétaires sur le marché des changes. De fait, le jeudi 13, l'annonce de l'obtention du crédit Morgan et les « bons chiffres » du bilan de la Banque de France ont permis d'asseoir définitivement le retournement des anticipations.

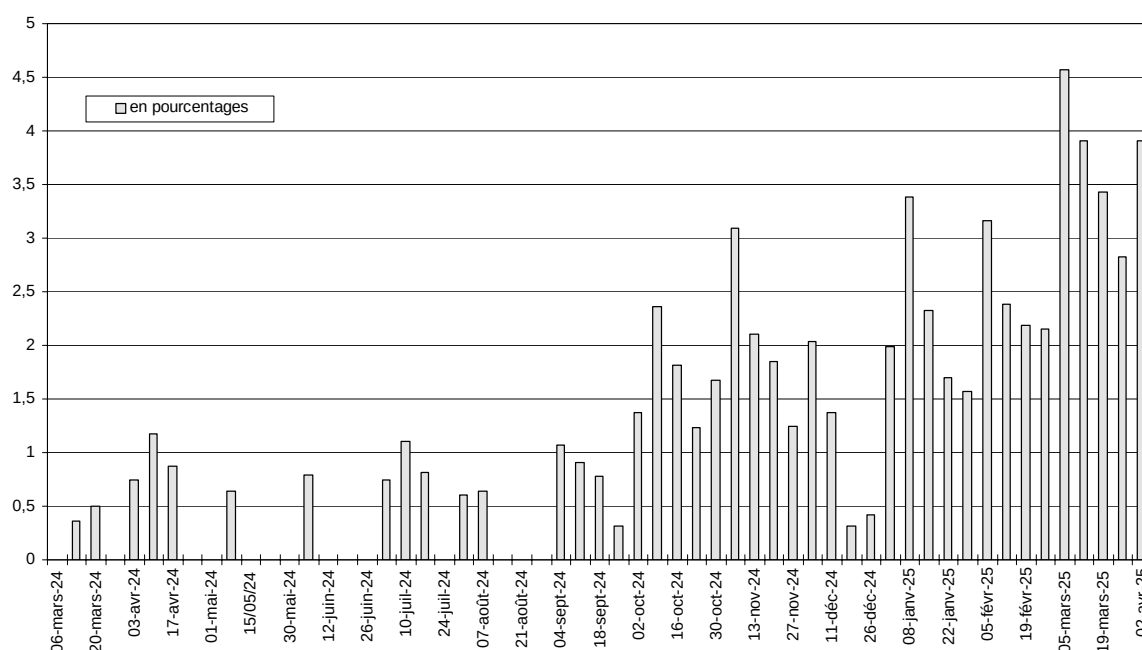
<sup>15</sup> Jeanneney J-N., *François de Wendel en République*, Paris, Seuil, 1976, p.211.

C'est ensuite, pour éviter que le chiffre officiel ne soit trop proche du plafond et ne laisse entrevoir au marché la possibilité d'un changement de régime de politique monétaire, que des corrections sont apportées aux données des premières semaines de chaque mois. En tant signal de la crédibilité de la politique gouvernementale et compte tenu du véritable fétichisme dont elle est l'objet, la circulation joue un rôle déterminant dans la crise de change de 1924-1926 <sup>16</sup>.

Avec la prise du pouvoir du Cartel la défiance des possédants s'intensifie, le renouvellement des titres de la dette devient plus difficile et oblige la trésorerie à toujours solliciter les avances des banques commerciales. Les mesures mises en œuvre sont inefficaces et la hausse de la circulation paraît inexorable. Le 2 octobre, le plafond est pour la première fois secrètement franchi. L'ampleur de la falsification augmente : le 16 octobre les dissimulations représentent plus de 2% de la circulation réelle, le 6 novembre le cap des 3% est franchi. Fin 1924, le produit de l'emprunt Clementel, lancé en novembre, offre à la Trésorerie un répit de courte durée, dans les bilans des 18 et 26 décembre, la circulation effective reflue sous les 41 milliards de francs.

## Graphique II

Evolution de l'ampleur des dissimulations en pourcentages de la circulation effective.



<sup>16</sup> voir à ce propos Blancheton B, *Le Pape et l'Empereur*, Paris, Albin Michel, 2001.



Lorsqu'en décembre 1924, Clementel puis Herriot apprennent que les écritures ont été faussées et que le plafond a déjà été crevé, ils laissent passer « *la seconde chance du courage* »<sup>17</sup> en rejetant la possibilité d'une régularisation. Ils sont prisonniers de leurs déclarations, couvrent de leur autorité les manipulations déjà opérées et sont contraints d'espérer un retour de la confiance. Le maintien de la crédibilité monétaire et financière du Cartel est soumis à la poursuite de la falsification des bilans, à une fuite en avant qui ne fait qu'aggraver la situation. Malgré les fréquentes déclarations anti-inflationnistes d'Herriot, la défiance de l'opinion gagne du terrain et les difficultés de Trésorerie s'aggravent. Le 12 mars l'ampleur de la dissimulation dépasse les 4,5%, la situation est intenable. La circulation annoncée tend vers le plafond au point même qu'elle n'est plus affectée par les variations « saisonnières » qui la caractérisent habituellement ; c'est l'encéphalogramme du gouvernement qui est plat, sa fin est imminente. Le jeudi 9 avril 1925, le vrai chiffre est publié, il atteint 43,04 milliards de francs.

---

<sup>17</sup> Jeanneney J-N., *La faillite du Cartel*, Paris, Seuil, 1977, p.79.