

COMMISSION DES FINANCES

Séance du Vendredi 21 novembre 1924.

La Séance est ouverte à 17 heures 1/2, sous la Présidence de M. MILLIES-LACROIX, Président.

PRESENTS : MM. MILLIES-LACROIX. HENRY BERENGER. CHASTENET.
BOUCTOT. LUCIEN HUBERT. PAUL DOUMER. GENERAL
STUHL. FRANCOIS SAINT MAUR. PASQUET.
RAIBERTI. BLAIGNAN. DEBIERRE. CUMINAL.
BIENVENU-MARTIN. SCHRAMECK. FERNAND FAURE.
R.G.LEVY. LEBRUN. BEON PERRIER. JEANNENEY.
HENRY CHERON. MILAN.

EXCUSE : M. ROUSTAN.

x+x+x+x+x+x+x+x+x+x+x

EMPRUNT CONCLU EN AMERIQUE

M. LE PRESIDENT.- M. le Ministre des Finances m'a demandé, ce matin de convoquer d'urgence la Commission pour l'examen du projet de loi portant autorisation de l'emprunt 7 % conclu en Amérique. J'ai déféré à ce désir et vous ai réuni pour entendre les explications de M. le Ministre.

AUDITION DE M. LE MINISTRE DES
FINANCES

F M. CLEMENTEL, MINISTRE DES FINANCES.- Au début de l'année quand notre monnaie fut l'objet de l'attaque qui est restée dans vos mémoires, il fut jugé indispensable de créer, en devises étrangères, une masse de manoeuvre qui permît de briser l'essor des poussées spéculatives qui pourraient s'exercer contre le franc. A cet effet, la Banque de France se fit ouvrir, avec l'autorisation du

Gouvernement, deux crédits : l'un en livres, par un groupe de banques anglaises, l'autre, en dollars, par un syndicat de banques américaines à la tête duquel se trouvait la banque Morgan. Le premier de ces crédits portait un intérêt assez élevé, l'autre un simple intérêt de 0,50 %.

/ ouvertures de /

Ces crédits étaient consentis pour un délai de 6 mois

A l'expiration de ce délai, la banque de France ne demanda pas le renouvellement du crédit anglais, mais elle demanda et obtint le renouvellement du crédit américain, pour une durée de 3 mois.

Cette ouverture de crédit nous avait été initialement consentie sous deux conditions : 1° - Le Gouvernement s'interdisait de procéder à aucun emprunt pour la reconstitution des Régions libérées; 2° - Le prêt avait pour gage une partie de l'encaisse-or de la banque de France égale à son montant, soit 100 millions de dollars. Lors du renouvellement qui eut lieu au mois de septembre j'obtins la suppression de la première condition, mais la seconde subsista.

Cela pouvait constituer un grave danger. En effet, au cas où une offensive semblable à celle du mois de février dernier fût déclenchée contre notre franc en ces mois de fin d'année où nos commerçants, pour faire face à leurs échéances, ont de gros besoins de devises étrangères, la Banque de France se fût trouvée dans une grave alternative. Ou bien, elle eût laissé la campagne de baisse se poursuivre, ce qui eût été désastreux pour notre commerce; ou bien, elle eût lancé sur le marché des changes le tout ou partie du montant du crédit qui lui avait été consenti par la Banque Morgan. Mais comme je l'ai dit cette ouverture de crédit n'avait été renouvelée

que pour une période de 3 mois. Si, à l'expiration de cette période, c'est-à-dire, au mois de décembre, la banque n'avait pu racheter les dollars qu'elle aurait vendu pour enrayer la baisse, elle se trouvait dans l'obligation d'exporter une partie de son encaisse or, pouvant s'élever jusqu'à plus de 500 millions de francs-or.

Pour éviter cette désastreuse éventualité, j'ai négocié, avec le syndicat Morgan, la conclusion d'un emprunt de 100 millions de dollars, remboursable en 25 ans.

Les négociations furent laborieuses.

(Ici M. le Ministre des Finances donne sur ces négociations des détails confidentiels dont il demande qu'ils ne figurent pas au procès-verbal).

Quoi qu'il en soit, j'étais tombé, hier, d'accord avec le colonel Harjes, représentant de la banque Morgan sur les conditions de l'emprunt. Celui-ci, portant intérêt à 7 % serait émis à 94 et remboursable à 105. Ces conditions étaient avantageuses pour nous, puisque l'emprunt émis pour l'exécution du plan Dawes n'a été placé que deux points plus bas, soit à 92.

Mais ce matin, j'ai reçu la visite de M. Harjes qui m'a fait connaître que, les conditions du marché américain ayant changé, l'emprunt ne pourrait plus être émis qu'à 93,50. J'ai discuté longuement avec lui et finalement j'ai obtenu l'assurance qu'il serait émis à 94 à la condition que l'émission pût avoir lieu avant lundi. C'est pour cette raison que j'ai demandé aux chambres de se réunir d'urgence pour m'autoriser à contracter cet emprunt.

Il se composera d'obligations à 7 % amortissables en 25 ans, émises à 89 pour le syndicat et à 94 pour le public.

Nos prêteurs qui ont consenti à renoncer au gage

qu'ils avaient précédemment exigé sur l'encaisse-or de la banque de France ont cependant réclamé des garanties. Ils ont demandé, voulant que le montant de l'emprunt fût employé à l'assainissement monétaire de la France, que ce montant fût utilisé au remboursement des avances consenties à l'Etat par la banque de France, celle-ci devant l'employer au mieux pour des opérations de ~~dépense~~ et d'assainissement de notre monnaie.

J'avais, en conséquence, établi, d'accord avec le gouverneur de la Banque de France, un projet de convention au terme de laquelle le Trésor versait à la Banque, en remboursement de ses avances, le montant total des 100 millions de dollars calculés sur la base du franc or, ce qui faisait immédiatement apparaître une diminution de 518 millions dans le montant des avances à l'Etat. Mais ces 100 millions de dollars, la banque les gardait à la disposition du Gouvernement pour les employer, d'accord avec lui, à la défense du franc. Si celui-ci était violemment attaqué, la banque tentait d'enrayer la baisse en vendant ses dollars et en rachetant du franc. Si l'opération réussissait, la Banque rachetait ensuite ses dollars à un prix inférieur à celui auquel elle les aurait vendus. Si l'opération échouait et que, malgré ses efforts, la banque ne pouvait empêcher la baisse du franc, et se trouvait ainsi dans l'impossibilité de reconstituer son avoir en dollars, elle s'engageait à verser à l'Etat la différence entre le cours de 5,18 auquel les dollars lui auraient été remis et le cours réel auquel elle les aurait vendus.

Que si, aucune attaque ne se produisait contre le franc, la banque s'engageait à conserver les fonds en

valeurs américaines productives d'un intérêt qui aurait été partagé dans la proportion suivante 9 /10 à l'Etat, 1/10 au fonds d'amortissement de la banque.

Je crois que cette convention était excellente. Toutefois, cédant aux instances de l'unanimité des membres de la Commission des Finances de la Chambre, j'ai accepté de ne pas viser cette convention dans le projet de loi et de rédiger ainsi l'article 3 de ce projet : "Le produit de l'emprunt sera versé à la Banque de France, en remboursement de ses avances, dans les conditions qui seront précisées par une convention qui devra ultérieurement intervenir entre l'Etat et la Banque de France."

Voici, messieurs, dans quelles conditions, je vous demande de vouloir bien délibérer.

n M. HENRY BERENGER, RAPPORTEUR GENERAL.- Je tiens tout d'abord à faire quelques réserves sur la façon dont nous sommes saisis, au dernier moment, d'un projet de cette importance.

En outre, je tiens à rappeler que dans sa déclaration aux Chambres du mois de juin, le Gouvernement avait promis de dresser un inventaire exact de la situation financière du pays. Or, le Gouvernement n'a pas tenu cet engagement et nous voyons, en fin d'année, s'effectuer des opérations formidables de Trésorerie sur lesquelles aucune explication ne nous est apportée.

Vous conviendrez, Monsieur le Ministre, que cela n'est guère de nature à encourager une assemblée à accomplir l'effort que vous lui demandez aujourd'hui.

Vous avez rappelé l'engagement pris par le Gouvernement, de faire voter un budget en équilibre. Or, étant donné les décisions prises par la Chambre et par sa

Commission des finances, décisions qui tendent à supprimer certaines recettes et à augmenter certaines dépenses, l'équilibre nous apparaît comme gravement compromis.

Ces observations faites, je déclare qu'en ce qui touche au projet actuel, je n'ai pas l'intention de m'opposer à son adoption.

L'opération dont vous venez de nous entretenir, Monsieur le Ministre consiste en somme à substituer à une ouverture de crédit contestée à la banque de France au taux d'1/2 pour cent, un emprunt de 25 années à 7 % d'intérêt consenti non plus à la banque, mais à l'Etat.

L'ouverture de crédit, avez-vous dit, n'avait été consentie à la banque que contre la mise en gage d'une partie de son encaisse-or. Ceci a été nié par le précédent cabinet.

M. LE MINISTRE.- Le fond de l'opération a été la garantie or.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Merci de la précision. Le montant de l'emprunt servira, dites-vous, à la création d'une masse de manoeuvre pour la défense du franc. Si l'emploi d'une telle masse devient inutile, que comptez-vous faire des dollars ainsi massés.

M. LE MINISTRE.- Dans ce cas, ils seraient employés au remboursement des dettes que nous avons précédemment contractées en Amérique.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Par conséquent, jamais cette somme ne pourra être employée pour des fins proprement budgétaires, par exemple pour faire face à des dépenses nouvelles.

M. LE MINISTRE.- En aucune manière.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Le montant de la masse

de manoeuvre, avez vous dit, sera placé, en attendant qu'on ait à s'en servir, en valeurs américaines.

Ces valeurs, où seront-elles ? en France ? ou en Amérique au compte de la Banque de France ? Dans ce dernier cas, quelles garanties seront prises pour éviter qu'elles ne soient perdues, dans l'hypothèse improbable - mais que nous avons le devoir d'envisager, - où l'établissement où elles seront déposées, ferait faillite ?

L'emprunt que vous nous demandez d'autoriser m'anène à faire quelques observations d'ordre général.

Depuis le début de l'année, notre ^{s'est accrue} dette intérieure ^{de} ~~plus~~ de 704 milliards, la dette ^{de près,} intérieure ^{est accrue} de 700 millions de francs or, la dette flottante ^{de près} de 4 milliards. Or, nous savons qu'en 1925, des bons quinquennaux et décennaux d'un montant total de 23 milliards de francs, viennent à échéance. Comment ferez-vous face à ces remboursements si, par ailleurs, vous être obligé, comme vous le faites en ce moment, d'emprunter pour alléger votre Trésorerie ? Je me permets de vous rappeler que le Sénat, tant par l'organe de sa Commission des finances que par la voix si autorisée de son président M. Léon Bourgeois, a mainte fois protesté contre la politique mortelle de l'emprunt à jet continu.

M. LE MINISTRE.- En ce qui concerne la question relative à l'inventaire promis dans la déclaration ministérielle, je répondrai à M. le Rapporteur Général que je ne perds pas de vue l'établissement de ce bilan. Malheureusement, des préoccupations d'une plus immédiate urgence: négociations de Londres, préparation du budget, révision des traitements des fonctionnaires, ont requis mes soins.

Néanmoins, je puis vous donner l'assurance qu'on travaille à cet inventaire et qu'il sera bientôt achevé. J'ai voulu que cet inventaire, qui sera sincère quant au passif, fût complet quant à l'actif, afin que le monde entier pût voir, à côté des causes de déficit, les raisons que nous avons d'espérer un prompt et complet rétablissement des finances de la France.

Ce bilan, je le déposerai très prochainement à la Chambre afin qu'elle puisse en avoir connaissance lorsqu'elle abordera l'examen de la loi de finances. J'espère, du reste, ^{que} la discussion sera bientôt terminée à la Chambre, afin que le Sénat puisse voter le budget en temps utile.

M. JEANNENEY.- Qu'appellez vous temps utile ?

M. LE MINISTRE.- Le 1^{er} janvier 1925. Quant à l'équilibre du budget, dont semble douter M. le Rapporteur Général, je puis vous donner l'assurance qu'il sera réalisé ou que le Gouvernement tout entier quittera le pouvoir.

Du reste, nos amis d'Amérique n'attachent pas moins d'importance que nous à cette question de l'équilibre. Avant de nous consentir l'emprunt dont j'ai l'honneur de vous entretenir, ils ont exigé de moi l'assurance que le budget serait voté en équilibre. Ils auraient même voulu que je fisse voter, par les deux chambres, une motion par laquelle, elles se seraient engagées à ne voter qu'un budget en équilibre.

J'ai dit que les 100 millions de dollars que nous fournira le présent emprunt serviront à constituer une masse de manoeuvre. Tant que nous n'aurons pas à l'enga-

ger, cette masse sera, convertie en bons du Trésor américain rapportant un intérêt d'environ 5 %. Le Trésor sera crédité des 9 /10 de cet intérêt. Il n'aura donc à supporter en/définitive que la charge de la /diffé ter en/différence entre les intérêts qu'il percevra ainsi et le montant des intérêts de son emprunt, soit environ 2 %.

n Pour terminer, j'aborde la question de la Trésorerie. Je ne cacherai pas à la Commission que nous avons connu, à cet égard, des heures difficiles. Le directeur du mouvement général des fonds m'a demandé d'autoriser la Banque de France à émettre pour 3 nouveaux milliards de billets. J'ai refusé, préférant, à cette inflation nouvelle, avoir, comme mes prédécesseurs, recours aux banques. Outre que cela est humiliant, cela coûte cher.

Aussi, pour dégager ma Trésorerie, ai-je dû engager l'opération d'emprunt de bons décennaux qui se poursuit actuellement. J'aurais voulu la retarder encore, mais les banques m'ont fait savoir qu'il serait impossible de songer à placer un emprunt dans le courant de décembre. Quant aux conditions de cet emprunt qu'on a trouvé excessives, j'ai dû m'y résigner. Le directeur du Crédit Lyonnais m'a dit qu'il ne pouvait pas placer un emprunt à moins de 10,50 % ; et les directeurs des autres grands établissements de crédit l'ont appuyé.

Plutôt que de lancer un emprunt à 10,50 % ce qui eût eu une répercussion fâcheuse sur la cote de nos emprunts antérieurs, j'ai préféré m'arrêter à un type de 5 % remboursable à 150 %. Ce type d'emprunt n'a pas déplu à la clientèle des souscripteurs puisque l'emprunt est maintenant à peu près couvert.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Qu'entendez-vous par là. Si je suis bien renseigné, vous avez émis l'emprunt par tranches de 500 millions, quand comptez-vous arrêter l'émission ?

M. LE MINISTRE.- Peut-être l'arrêterai je avant le 1^{er} Décembre. Toutefois, je me demande s'il ne serait pas prudent de continuer l'émission afin de couvrir dès maintenant, les échéances de mars et d'avril.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- A quel taux ressort exactement cet emprunt, en tenant compte de la prime de remboursement ?

M. LE MINISTRE.- A 8,50 tout compris,

M. PAUL DOUMER.- A un peu plus, à 9,20.

M. CHASTENET.- Revenons au projet d'emprunt extérieur dont nous sommes actuellement saisis. La cause unique du mal dont nous souffrons, c'est l'inflation. Aussi, j'aurais voulu que la plus grande partie de l'emprunt que vous allez contracter fût employée à rembourser la Banque de France de ses avances à l'Etat et à diminuer, en conséquence, le nombre des billets de banque en circulation. Au lieu de cela, on constitue une masse de manœuvre. Cela me paraît ^{manœuvre c'est une bourse de} dangereux. Une masse de spéculation mise à la disposition du gouvernement.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- On va diminuer le montant des avances de la banque à l'Etat de 518 millions, ce qui ne pourra se traduire que par une diminution dans la circulation fiduciaire.

M. CHASTENET.- Ce remboursement des avances sera illusoire et ne se traduira que par un jeu d'écritures, puisque les fonds seront en Amérique et serviront à des opérations de change.

Il y a un grave danger à multiplier ainsi les emprunts à l'étranger, car non seulement l'Etat, mais les grandes villes : Paris, Lyon, Marseille, Bordeaux, les compagnies de chemins de fer, lancent des emprunts à New-York.

Nous triomphons en disant que notre balance commerciale est bénéficiaire, mais cela ne constitue qu'un aspect de la balance définitive des comptes qui se trouve déficitaire en raison précisément des remises en devises étrangères que nous devons faire pour payer l'intérêt et l'amortissement de ces emprunts.

Pour conclure, je déclare donc que le projet est de trop grave conséquence pour pouvoir être voté aussi hâtivement sans que nous puissions étudier à fond ses répercussions.

M. PAULDOUMER.- C'est en effet, par bribes que nous avons eu connaissance de ce projet. Je voudrais donc obtenir un certain nombre de précisions :

1° - Qu'est-ce qui vous a amené à faire cet emprunt en Amérique ?

S'agit-il d'un emprunt nouveau qui semble avoir pour objet de remplacer le crédit qui était ouvert à la banque de France, de 3 mois en 3 mois ? N'a-t-il pas une seconde affectation, à savoir, servir au remboursement d'une part des avances de la Banque à l'Etat, puisque sur le montant total de l'emprunt, soit environ 1900 millions de francs-papier, 518 millions de francs-papier seront versés à la Banque ? Que ferez-vous du surplus, soit environ 1400 millions de francs-papiers ? Restera-t-il en Amérique ? Comptez-vous vous en servir uniquement comme masse de manoeuvre pour combattre la spéculation qui

viendrait à s'exercer contre le franc ?

Si, au contraire, vous vous en servez pour faire des remboursements à la Banque, le compte courant du Trésor se trouvera, de ce fait, diminué et une quantité correspondante de billets de banque devront être retirés de la circulation.

M. LE MINISTRE.- Comme M. Chastenet, je suis un adversaire de l'inflation. Dans l'opération que nous allons réaliser, le montant de l'emprunt versé à la Banque, constituera, en réalité, un supplément d'encaisse-or, puisque les dollars sont à la parité de l'or. Cela ne motivera pas le retrait de billets mais autoriserait plutôt la banque à en émettre, tant du moins que le crédit sera intact en dollars. Si, pour combattre la hausse des changes, nous sommes obligés de vendre ces dollars et que, la hausse continuant, nous ne puissions les racheter, alors la Banque reversera au Trésor la différence entre le prix auquel lui auront été comptés les dollars soit 5, 18 et le prix effectif de vente qui pourra être 20,25 ou 30 francs. Quant les 100 millions de dollars auront été ainsi liquidés, la banque de France, aura été remboursée de 518 millions de francs-papier.

M. PAUL DOUMER.- Il est entendu que vous ne ferez cette liquidation qu'à la dernière extrémité et que vous chercherez toujours à maintenir intacte votre masse de manoeuvre et à la reconstituer si, par suite d'opérations de défense du franc, elle se trouve entamée.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- J'avoue que l'article 3, tel que vous avez accepté qu'il fût rédigé par la Commission des finances de la Chambre, ne me satisfait pas. Les mots : "selon une convention à intervenir" sont trop vagues.

M. PAUL DOUMER.- Pourquoi n'avez-vous pas insisté pour le maintien de la convention que vous aviez préparée d'accord avec la Banque de France.

M. LE MINISTRE.- J'ai insisté mais j'ai dû céder devant l'opinion unanime de la Commission. Vous pouvez d'ailleurs être pleinement rassurés car la convention qui interviendra vous sera soumise.

M. BOUCTOT.- Cette opération qui consiste à dégager l'encaisse-or de la Banque de France de la menace qui pesait sur elle, me semble bonne en son principe.

Une question, cependant, me préoccupe : c'est celle de la façon dont s'effectuera le remboursement de l'emprunt. Ce remboursement aura-t-il lieu en dollars, qu'on peut se procurer sur les divers marchés du monde, par l'achat de traites; ou bien a-t-il été spécifié qu'il devrait avoir lieu en or ?

Le fait qui motive ma question est celui-ci : Dernièrement, les banques américaines ont consenti, à la Finlande, un emprunt analogue à celui-ci : emprunt 7 %, émis à 92; mais elles ont spécifié que cet emprunt serait remboursable en lingots-or. En est-il de même ici ?

M. LE MINISTRE.- Non. Le remboursement est spécifié en dollars, à raison de 4.200.000 dollars par an, pendant 25 ans.

M. HENRY CHERON.- Le principe du remboursement des avances à la Banque de France est-il certain et l'expression "selon une convention à intervenir" ne porte-t-elle rien que sur les modalités ?

M. LE MINISTRE.- Parfaitement. Mais ce qui importe surtout, c'est d'avoir une masse de manoeuvre pour la défense du franc. C'est pourquoi la Banque de France con-

sent à mettre la totalité du montant de l'emprunt à la disposition de l'Etat pour lui permettre d'effectuer des opérations de change. Ce montant sera converti en bons du Trésor américain et déposé au compte de la banque dans des Etablissements de New-York.

Si les changes se stabilisent et s'améliorent et qu'il devienne inutile de conserver une masse de manoeuvre en dollars, il sera très facile de la liquider en l'employant à faire face aux échéances que nous avons aux Etats-Unis pour l'intérêt du montant des stocks et les arrérages des emprunts contractés en 1920 et 1921, ce qui atteint un total de 40 millions de dollars par an.

M. HENRY CHERON.- Ne vaudrait-il pas mieux dire, dans l'article 3, au lieu des mots : "Le produit de l'emprunt sera versé à la Banque de France en remboursement de ses avances.....", "Le produit de l'emprunt sera versé à la Banque de France en réduction de la dette de l'Etat envers elle....."

M. LUCIEN HUBERT.- M. de Lasteyrie avait dit que l'opération de marsdernier qui avait ramené la livre de 120 à 70 n'avait pu réussir qu'en raison du découvert énorme qui existait alors. Une telle opération ne pourrait se recommencer dans les conditions actuelles du marché. Alors, pourquoi constituer une masse de manoeuvre en empruntant à 7 %, taux nominal.

M. LE MINISTRE.- La masse servira surtout d'épouvantail. Elle avertira ceux- qui voudraient attaquer notre devise que nous avons une arme qui nous permettra, le cas échéant, de briser leur effort.

Une telle arme nous est nécessaire car j'ai reçu

de banquiers suisses des renseignements sur la constitution d'un syndicat de spéculateurs suisses, hollandais, et sans doute allemands, qui se préparerait à attaquer de nouveau le franc. Si cette attaque se déclenche nous serons armés pour y répondre.

M. PASQUET.- L'opération me semble excellente, puisque elle permet de lever l'hypothèque qui pesait sur l'or de la Banque et qu'elle crée une disponibilité supplémentaire.

M. LE PRESIDENT.- On me communique le texte de l'article 3 tel que vient de l'adopter la Commission des Finances de la Chambre. Le voici :

"Le produit de l'emprunt sera versé à la Banque de France en remboursement de ses avances dans la mesure et dans les conditions qui seront précisées par une convention qui devra ultérieurement intervenir entre l'Etat et la Banque de France."

M. LE MINISTRE.- Je ne puis pas accepter les mots : "dans la mesure". J'insisterai auprès de la Commission pour leur suppression.

M. LE PRESIDENT.- En somme, l'opération a pour objet de remplacer les opérations extra-légales effectuées contrairement par la Banque de France, opérations dont le résultat fut heureux mais qui, s'il ne l'avait pas été, eussent eu du moins l'avantage de ne pas engager la responsabilité du Gouvernement, par un régime légal mettant à la disposition du gouvernement, une masse de spéculations

Pour ma part, je trouve extrêmement dangereux de constituer ainsi un nouveau compte spécial non soumis au contrôle du Parlement.

M. PASQUET.- Je ne vois pas qu'on crée un compte spécial, puisque le montant de l'emprunt sert à rembourser la Banque.

M. LE RAPPORTEUR.- Il ne servira à rembourser la Banque que jusqu'à concurrence de 518 millions de francs-papier, puisque le surplus provenant de la vente des dollars sera versé au Trésor.

M. SCHRAMECK.- Le danger que signale M. le Président n'est certes pas niable. Mais, d'autre part, il serait dangereux qu'on sût que le Gouvernement n'a plus à sa disposition une masse de dollars lui permettant de briser toute poussée spéculative contre le franc.

Entre les deux dangers, je choisis le moindre. Je voterai donc le projet.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Est-ce M. MORGAN qui a demandé la substitution d'un emprunt à long terme à l'ouverture de crédit qu'il avait consentie à la Banque de France.

M. LE MINISTRE.- Non, c'est le Gouvernement français, afin de lever l'hypothèque qui pesait sur l'or de la Banque de France.

M. LE MINISTRE DES FINANCES quitte la salle des séances.

DELIBERATION DE LA COMMISSION

M. LE PRESIDENT.- Messieurs, nous allons délibérer sur les déclarations que vient de nous faire M. le Ministre des Finances.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- M. CLEMENTEL nous a dit qu'il avait été avisé que des tentatives allaient être faites de nouveau pour attaquer le franc et qu'il avait besoin d'avoir à sa disposition une masse de manoeuvre

en devises étrangères. Dans ces conditions, je ne prendrai pas la responsabilité de m'opposer à l'adoption du projet de loi.

Si j'examine maintenant les conditions auxquelles a été conclu l'emprunt, je ne puis que les trouver excellentes, puisqu'elles sont meilleures que celles de l'emprunt Dawes.

La seule chose qui m'inquiète est la rédaction de l'article 3. Elle ne précise pas assez nettement que le montant de l'emprunt devra servir à amortir la dette de l'Etat envers la Banque de France. Or, nous savons que la Chambre nouvelle a une tendance à augmenter les dépenses prévues au budget. N'est-il pas à craindre, dans ces conditions que pour rétablir l'équilibre budgétaire détruit, on n'affecte tout ou partie du montant de l'emprunt à des dépenses purement budgétaires.

Notre devoir est de parer à ce danger; c'est pourquoi je propose, reprenant la suggestion émise précédemment par M. CHERON, que nous modifions la rédaction de l'article 3 en nous inspirant des termes mêmes du projet de lettre de M. le Ministre des Finances à M. MORGAN. Il y a dans cette lettre une phrase qui pourrait très bien être insérée dans l'article 3 : "Le produit de l'emprunt sera affecté intégralement à la réduction de la dette du gouvernement vis-à-vis de la Banque de France."

M. JEANNENEY.- Une inquiétude m'est venue tout à l'heure en entendant M. le Ministre des Finances dire que le produit de l'emprunt versé à la Banque constituerait, bien plutôt qu'un remboursement proprement dit, un supplément d'encaisse-or.

N'est-il pas à craindre qu'on ne se serve de ce prétexte pour élever la limite d'émission de la Banque ?

M. R.G.LEVY.- C'est pourquoi il me semble que la rédaction proposée par M. le Rapporteur Général est excellente.

M. LEBRUN.- Mais si nous adoptons cette formule, il me semble qu'il ne pourra plus être question de masse de manoeuvre. La banque sera remboursée, voilà tout.

M. CHASTENET.- M. LEBRUN a raison. Si on verse les 100 millions de dollars à la banque sans lui imposer aucune affectation, il est évident qu'il y aura réduction de la dette de l'Etat envers la Banque. Mais si on lui impose une affectation pour ces 100 millions de dollars, on ne peut dire qu'il y a réduction de la dette.

M. SCHRAMECK.- Dans son projet ^{de lettre} à M. MORGAN, le Ministre des Finances dit que la masse de 100 millions de dollars sera employée par la Banque de France "comme elle le jugera utile." Cette formule qui laisse à la Banque une liberté absolue, me semble dangereuse.

M. FRANCOIS SAINT MAUR.- L'article 2 du projet de loi est ainsi libellé. "Les obligations, coupons, primes de remboursement sont exempts de toutes taxes, impôts, droits de timbres et contributions qui sont ou seront établis par l'Etat français, par les départements et les communes."

Pourquoi accorder à ces titres une telle faveur qui ne pourra que nuire aux valeurs françaises, qui toutes sont assujetties à l'impôt général sur le revenu et à l'impôt des successions ?

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Je crois que cette clause figure dans tous les emprunts antérieurs et qu'elle

constitue une condition sine qua non exigée par les prêteurs américains.

La Séance est suspendue à 20 heures, pour permettre à M. le Rapporteur Général de rédiger son rapport, et de préparer un texte destiné à se substituer au texte de l'article 3, tel qu'il a été établi par la Commission des Finances de la Chambre.

REPRISE DE LA SEANCE.

La Séance est reprise à 22 heures sous la présidence de M. MILLIES LACROIX.

AUDITION DU MINISTRE DES FINANCES.

M. CLEMENTEL, Ministre des finances, est entendu par la Commission sur les modifications apportées au texte du projet de loi par la Chambre des Députés.

M. LE MINISTRE.- Le projet a été adopté par 535 voix contre 29. La Commission des finances, puis la Chambre, ont accepté la suppression, à l'article 3, des mots : "dans la mesure". Cet article demeure donc finalement ainsi rédigé :

Article 3.

Le produit de l'emprunt sera versé à la Banque de France en remboursement de ses avances dans les conditions qui seront précisées par une convention qui devra ultérieurement intervenir entre l'Etat et la Banque de France.

Je prie la Commission de l'Adopter sans modification.

M. LE PRESIDENT.- Il est bien entendu que la convention, visée par cet article, sera soumise aux Chambres.

M. LE MINISTRE.- Parfaitement. Je le déclarerai à la tribune.

M. CHERON.- Certains de nos collègues ont été émus par les déclarations de M. le Ministre des Finances, déclarations reproduites dans l'exposé des motifs du projet de loi, desquelles il résulterait qu'une hypothèque pèserait sur l'encaisse-or de la Banque de France. Or, je croyais que le crédit de 100 millions de dollars qui avait été ouvert à la Banque de France par le Groupe MORGAN avait été reconstitué après la revalorisation du franc. S'il en est ainsi, il est inexact de dire qu'une hypothèque quelconque pèse sur l'encaisse-or de la Banque de France. Monsieur le Ministre peut-il nous fournir quelques précisions à cet égard ?

M. LE MINISTRE.- Je ne puis que répéter ce que j'ai dit à la Chambre. Le crédit a été reconstitué et il est intact. Par conséquent l'hypothèque n'a pas joué. Mais elle pourrait jouer si, de nouveau, on employait le crédit et qu'on ne pût le reconstituer.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Voici le passage de l'exposé des motifs auquel vient de faire allusion M. CHERON :

"On se souvient que cette ouverture de crédit avait pour condition un remboursement par prélèvement éventuel sur la réserve d'or du pays et qu'ainsi l'on pouvait dire qu'elle constituait une hypothèque virtuelle sur cette réserve.

"L'opération que nous demandons aux Chambres d'autoriser pour une durée de vingt-cinq années fait disparaître le risque qui pesait ainsi sur l'encaisse-or de la Banque de France."

M. FRANCOIS MARSAL.- Il faudrait modifier cette rédaction qui ne répond pas à la réalité des faits. L'opération du 11 mars a été faite par la Banque de France, en son nom et sous sa responsabilité; le Gouvernement n'intervenant que pour la connaître. Cette opération a été liquidée le 15 juin. A cette date, la totalité du crédit avait été remboursée, et la Banque de France avait même réalisé un bénéfice important. Il ne pouvait donc être, à ce moment, aucunement question d'une hypothèque pesant sur les réserves métalliques de la Banque de France puis-

que celle-ci ne devait pas un sou. Pourquoi, dans ces conditions, parler de lever une hypothèque qui n'existe pas ?

M. LE MINISTRE.- Pour pouvoir se faire ouvrir un crédit par la Banque MORGAN afin d'entreprendre l'opération du 11 mars dernier, la Banque de France a dû demander au Ministre des Finances d'alors, M. DE LASTEYRIE, une lettre l'autorisant à offrir une partie de son encaisse-or en gage du crédit qu'elle demandait.

M. FRANCOIS MARSAL.- Quelle est actuellement la position de la Banque de France chez MORGAN ?

M. LE MINISTRE.- Elle ne doit rien.

M. FRANCOIS MARSAL." Il n'y a donc aucune hypothèque. Si elle veut éviter toute sortie d'or, il lui suffit de ne faire aucune opération sur le franc d'ici au 15 décembre et, à cette date, de ne pas demander le renouvellement de son ouverture de crédit.

M. LE MINISTRE.- Oui, mais alors, nous n'aurons plus de masse de manoeuvre.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Je rappelle à la Commission qu'elle m'avait donné le mandat de préparer, pour l'article 3, un texte qui s'inspirât des observations échangées au cours de notre précédente délibération.

Voici, en conséquence, le texte que j'avais proposé :

"Le produit de l'emprunt sera versé à la Banque de France et affecté à la réduction de la dette de l'Etat vis-à-vis de ladite Banque. Celle-ci conservera ce produit pour la défense et la stabilisation du franc.

"Les conditions dans lesquelles seront effectuées ces opérations feront l'objet, entre la Banque de France et le Ministre des finances d'une convention qui sera soumise à la ratification du Parlement avant le 31 décembre 1914."

Ce texte reproduit les termes du contrat d'emprunt conclu entre M. MORGAN et le Ministre des Finances. Il concilie la sincérité avec la sécurité en empêchant que le

versement fait à la banque ne serve de prétexte à une nouvelle émission de billets ou à des demandes ultérieures d'avances de la part de l'Etat.

M. LE MINISTRE.- Je ne m'opposerais pas, pour ma part, à l'adoption de ce texte, mais je dois vous déclarer que j'ai eu beaucoup de peine à faire accepter par la Commission des Finances de la Chambre, la suppression des mots : "dans la même". La Commission était, en effet unanime, pour réduire au minimum le montant des remboursements à la Banque.

J'insiste donc pour que vous acceptiez le texte de la Chambre. Je m'engage, par ailleurs, à déclarer à la tribune du Sénat que le Gouvernement prend l'engagement de soumettre à la ratification des Chambres, le texte de la convention qui interviendra avec la Banque de France.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Au cas que la Commission accède à votre demande, verriez vous un inconvénient à ce que ce texte fût visé dans mon rapport et à ce que je spécifie que c'est sur votre demande et à la suite de vos engagements que nous avons consenti à nous rallier au texte de la Chambre.

M. LE MINISTRE.- Je n'y vois, au contraire, que des avantages.

M. R.G.LEVY.- Quelle est l'étendue de l'exemption d'impôts prévue par l'article 2. Cette exemption s'applique-t-elle à l'impôt général et à l'impôt sur les successions.

M. LE MINISTRE.- Elle est totale mais ne concerne que les sujets américains.

M. PAUL DOUMER.- Elle est la reproduction d'une clause existant déjà dans les emprunts de 1920 et 1921. J'a-

joute qu'elle vise tous les porteurs quelle que soit leur nationalité puisqu'elle s'applique, non aux personnes, mais aux obligations, coupons, primes de remboursement...."

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Une telle clause existait déjà dans le projet d'emprunt américain de 1915.

M. LE MINISTRE quitte la salle des séances.

DELIBERATION DE LA COMMISSION.

M. LE PRESIDENT.- La parole est à M. le Rapporteur Général pour faire connaître à la Commission propositions définitives.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Je ne crois pas possible, en présence des déclarations de M. le Ministre, de maintenir le texte que j'avais préparé. néanmoins je crois utile de maintenir le commentaire que j'avais rédigé en indiquant les raisons qui nous font déférer au désir exprimé par M. le Ministre des Finances.

M. CHERON.- Je demande à M. le Rapporteur Général de vouloir bien faire préciser par M. le Ministre des finances, qu'au versement effectué à la Banque de France, ~~qu'au versement effectué à la Banque de France,~~ devra correspondre une réduction équivalente de la dette de l'Etat envers cet établissement. Sinon, le Gouvernement pourrait en profiter pour augmenter d'autant le montant des avances que, chaque mois, il demande à la Banque.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Soyez assuré que ces précisions figureront dans mon rapport. Il en sera de même quant à l'engagement pris par le Ministre de soumettre à la ratification du Parlement la convention prévue à l'article 3.

M. LE PRESIDENT.- Cette ratification est de droit.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL donne lecture de son rapport concluant à l'adoption du projet de loi.

M. DAUSSET.- Un passage du Rapport m'a frappé. Il y est dit que l'emprunt nous est consenti sans que l'Etat français ait à fournir aucun gage. Cela me semble si naturel qu'il me paraît inutile de le dire. L'emprunt qu'on nous consent n'est nullement comparable à l'emprunt émis en application du plan Dawes.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Il me semble au contraire très important de bien spécifier que l'emprunt ne comporte pas de gage.

M. SCHRAMECK.- L'emprunt, dit le rapport, est émis à 94. En réalité, l'état ne touchera que 89, ne vaudrait-il pas mieux le dire ?

M. PAUL DOUMER.- C'est exact. L'Etat touchera 89 et remboursera 105, ce qui fait ressortir le taux réel à plus de 8 %.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Quand on parle du prix d'émission d'un emprunt, il s'agit toujours du prix auquel cet emprunt est placé dans le public. Il n'y a pas lieu, à mon sens, de changer cette manière de faire.

Les conclusions du rapport sont adoptées à l'unanimité. M. le Rapporteur Général est autorisé à déposer son rapport et à en demander la discussion immédiate.

La séance est levée à 23 heures 10.

Le Président

de la Commission des Finances :

