

COMMISSION DES FINANCES

Séance du Samedi 27 juin 1925.

La Séance est ouverte à 9 heures 20 minutes,
sous la présidence de M. MILLIES LACROIX, président.

PRESENTS : MM. MILLIES LACROIX. HENRY BERENGER.
HENRY CHERON. PAUL PELISSE. FERNAND
FAURE. ROUSTAN. CHARLES DUMONT.
LE GENERAL HIRSCHAUER. HERVEY.
GUILLIER. BLAIGNAN. PASQUET.
R.G.LEVY. DAUSSET. CUMINAL. JEANNENEY
SERRE. BIENVENU-MARTIN. LEON PERRIER.
HENRI ROY.

+++++

OBSERVATIONS A PROPOS DU PROJET DE LOI
VOTE PAR LA CHAMBRE ET AYANT POUR OBJET DE PARER
AUX DIFFICULTES DE LA TRESORERIE ET D'ALLEGER LA
DETTE FLOTTANTE.

M. LE PRESIDENT, j'ai fait savoir à M. LE MINISTRE
DES FINANCES que la Commission voudrait vraisemblable-
ment entendre le Gouvernement sur le projet de loi, que
la Chambre a voté il y a quelques heures et qui a pour
objet de parer aux difficultés de la trésorerie et
d'alléger la dette flottante. J'ai ajouté que, dans la
circonstance, le "Gouvernement ", c'était le Président
du Conseil et le Ministre des finances et que leur au-
dition pourrait avoir lieu tout à l'heure, dès que le
Sénat, saisi officiellement du projet de loi, l'aura ren-

voyé à notre Commission (Approbation).

En attendant, M. LE RAPPORTEUR GENERAL veut bien nous exposer ce qui s'est passé à la Chambre au cours de la discussion du projet de loi.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- La séance de la Chambre s'est terminée vers 7 heures du matin après avoir duré toute la nuit. J'ai assisté à la plus grande partie de cette séance et j'ai entendu l'essentiel de la discussion à laquelle a donné lieu le projet de loi " pour parer aux difficultés de la trésorerie et alléger la dette flottante." Je suis donc en mesure de renseigner la Commission sur les conditions dans lesquelles ledit projet a été adopté par l'autre Assemblée et nous arrive ici.

L'échéance de fin juin obligeait le Gouvernement à disposer de quelques millions de nouveaux billets; d'autre part, le Gouvernement estimait que la masse considérable de la dette flottante créait pour les finances publiques un danger qu'il fallait écarter ou diminuer à très bref délai. Telles sont les deux considérations qui ont provoqué le dépôt du projet de loi, lequel a un double objet : d'un côté, en effet, il autorise l'émission de nouveaux billets de la Banque de France jusqu'à concurrence d'une somme de 6 milliards de francs et prévoit corrélativement une nouvelle avance d'égale somme de la Banque au Trésor; d'un autre côté, il permet l'émission d'un emprunt avec "garantie de change", réservé aux seuls détenteurs de bons de la Défense nationale et destiné à substituer à ceux de ces bons qui seront présentés à la souscription des titres de créance sur l'Etat n'offrant pas pour ce dernier le

péril que constituent des demandes de remboursement sans cesse possibles et menaçantes.

J'ajoute qu'il était tout naturel que, le projet une fois déposé, le Gouvernement demandât aux Chambres de se prononcer sur lui toutes affaires cessantes et même avec une certaine précipitation, car en pareille matière il importe au plus haut point de prendre des précautions contre des manoeuvres spéculatives.

On avait prêté au Gouvernement l'intention de déposer des projets beaucoup plus vastes d'assainissement financier. Le projet actuel semble avoir été substitué à ceux-là par un Conseil de cabinet très récent, suivi d'un Conseil des ministres. J'avoue que j'étais assez peu disposé à rapporter ledit projet, qui en somme est un projet d'inflation; mais on m'a fait valoir qu'il s'agissait de mesures de salut public, que des divisions se manifestant à leur égard dans le Parlement seraient éminemment regrettables, qu'une attitude d'hostilité ou même seulement d'abstention de la part du rapporteur général de la Commission des finances du Sénat porterait peut-être un coup funeste à l'emprunt de consolidation projeté. J'ai donc cru devoir m'imposer le sacrifice de mes idées et de mes préférences et j'ai consenti à rapporter le projet.

Ce projet a été adopté, non sans peine par la Commission des Finances de la Chambre, devant laquelle le principe d'un prélèvement sur le capital réunit 15 voix contre 20. C'est par 20 voix contre 10 que le projet du Gouvernement fut voté par la même Commission qui décida d'y ajouter un article obligeant le Gouvernement à déposer avant la fin de la session un projet d'assainissement financier qui comporterait l'amortis-

sement ~~financier qui comporterait le montage~~ de la dette publique, opéré par l'intermédiaire d'une caisse dotée de ressources spéciales, et un projet modifiant les taxes successorales " de manière à tenir compte de la proportion existant entre l'avoir délaissé et les valeurs d'Etat françaises qui y seront comprises". Cet article additionnel avait pour but d'obliger le Gouvernement à en finir avec les expédients et à régler le problème capital à l'heure actuelle, de la dette publique. Il a été disjoint par la Chambre, devant laquelle le débat tout entier a été, je dois le dire, très intéressant et très digne, même du côté des communistes.

A ce débat, auquel n'assistait pas le Président de la Commission des finances, l'honorable M. VINCENT AURIOL, ont pris part notamment le Ministre des Finances et le Président du Conseil.

Le premier a déclaré que, sur les 4 milliards d'avances nouvelles consenties par la Banque de France au Trésor en avril dernier, il ne restait à l'heure actuelle que quelques millions disponibles. Il a ajouté que cette situation était due uniquement aux demandes de remboursement des bons de la Défense nationale, ce qui est d'ailleurs inexact, car d'autres charges ont posé sur la trésorerie. J'indique à ce propos que ce ne sont pas les petits ou moyens porteurs de bons de la Défense nationale qui se font rembourser; ce sont les banques, lesquelles ont intérêt aujourd'hui, à raison du taux de l'escompte, à utiliser leurs disponibilités en achats de papier commercial plutôt qu'en souscriptions de bons; et ainsi s'explique que, depuis le 1^{er} janvier de cette année, le déficit moyen des souscriptions de bons par rap-

port aux remboursements ait atteint 500 millions par quinzaine.

Quant au Président du Conseil, il est intervenu devant la Chambre pour demander le vote sans désenparer du projet du Gouvernement et pour poser la question de confiance.

La Commission appréciera maintenant si elle peut ou non instaurer une critique du projet de loi qui vallui être renvoyé par le Sénat. Pour moi, je pense que, puisque le Gouvernement a tout seul, sans consulter les représentants des Commissions parlementaires des finances, pris l'initiative de ce projet, il lui appartient également d'exposer ici les raisons qui l'ont déterminé et de nous demander, par la voix de M. LE PRÉSIDENT DU CONSEIL et de M. LE MINISTRE DES FINANCES, les sacrifices qu'il juge nécessaires (Adhésion).

M. LE PRÉSIDENT.- C'est bien là ce que j'ai prié le Gouvernement de faire, ainsi que je l'ai dit au début de cette séance. Mais quand la Commission veut-elle entendre le Gouvernement?

M. PAUL DOUMER.- Aussitôt après le dépôt du projet sur le bureau du Sénat et son renvoi à la Commission (Adhésion).

M. LE PRÉSIDENT.- Je propose donc à la Commission de suspendre sa séance pour que nous puissions nous rendre à la séance publique du Sénat, qui va s'ouvrir à 10 heures. Nous reprendrions notre délibération dès que le projet de loi dont il vient d'être question nous aura été renvoyé (Assentiment).

Il en est ainsi décidé.

La Séance est suspendue à 9 heures 45 minutes et re-

prise à 10 heures 15 minutes.

PRESENTS : MM. MILLIES LACROIX. HENRY BERENGER.

PAUL DOUMER. G. CHASTENET. LE GENERAL
HIRSCHAUER. PASQUET. SERRE. JENOU-
VRIER. PAUL PELISSE. HERVEY. BOUCTOT.
GUILLIER. BIENVENU MARTIN. CUMINAL.
FERNAND FAURE. JEANNENEY. R. G. LEVY.
BLAIGNAN. LEON PERRIER. CHARLES DU-
MONT. DAUSSET. HENRY CHERON. ROUSTAN.
LEBRUN. RAIBERTI.

AUDITION DU PRESIDENT DU CONSEIL ET DU
MINISTRE DES FINANCES SUR LE PROJET DE LOI POUR
PARER AUX DIFFICULTES DE LA TRESORERIE ET ALLÉ-
GER LA DETTE FLOTTANTE.

La Commission entend M. PAINLEVÉ, PRESIDENT DU CON-
SEIL, et M. CAILLAUX, MINISTRE DES FINANCES, accompagnés
de M. MOREAU-NERET, Sous-directeur à la Direction du mou-
vement général des fonds, sur le projet de loi, adopté
par la Chambre pour parer aux difficultés de la trésore-
rie et alléger la dette flottante.

M. LE PRESIDENT.- Monsieur le Président du Conseil,
la Commission des finances a déjà pris connaissance, par
une communication de son Rapporteur général, toujours
très diligent, du projet de loi que vous venez de dépo-
ser sur le bureau du Sénat et qui a été voté par la
Chambre dans sa séance de la nuit dernière : avant de
délibérer, elle a cru nécessaire d'entendre les explica-
tions que pourrait lui apporter le Gouvernement.

Je vous donne donc la parole si vous croyez devoir

présenter un exposé général. Après quoi, M. le Ministre des finances voudra bien, lui aussi, nous fournir des renseignements utiles, soit spontanément, soit en répondant aux questions qui pourraient être posées par nos collègues.

M. PAINLEVÉ, PRESIDENT DU CONSEIL.- Je remercie tout d'abord la commission des finances et en particulier son président et son rapporteur général, d'avoir bien voulu répondre à l'appel du Gouvernement qui leur demandait instamment de hâter l'examen du projet de loi pour parer aux difficultés de la trésorerie et alléger la dette flottante.

Vous comprenez tout autant que moi, messieurs, et même mieux que moi combien un projet de ce genre doit être voté rapidement, combien il importe que la décision que vous prendrez à son sujet soit connue dans le plus bref délai possible.

Le projet de loi que nous avons déposé est ce qu'on peut appeler un projet de liquidation, en ce sens qu'il nous est imposé par une suite d'événements successifs dont nous ne sommes évidemment pas responsables et qui nous créent le devoir de parer au plus pressé.

Mais avant d'être appelé à fournir à la commission les explications complémentaires qu'elle pourrait désirer au point de vue général, je crois, si la commission le veut bien, que le mieux est de donner tout d'abord la parole à M. LE MINISTRE DES FINANCES : ensuite de son exposé, je répondrai volontiers aux questions d'ordre général qui me seront posées.

M. CAILLAUX, MINISTRE DES FINANCES.- Messieurs, le Gouvernement s'est trouvé en présence d'une situation redoutable qui s'est annoncée dès les premiers jours de juin.

Il y a deux mois, lorsqu'il s'est constitué, il s'est trouvé - comme je l'ai écrit dans l'exposé des motifs - une avance de 4 milliards avait été faite à l'état par la Banque de France : sur ces 4 milliards, 2.300 millions étaient déjà engagés ou, pour mieux dire, déjà dépensés; je ne reviens pas sur des faits que tout le monde connaît. Il ne restait donc disponible qu'une somme de 1.700 millions.

Actuellement - je parle d'avant-hier, car je n'ai pas les comptes d'hier - le trésor ne disposait plus que de 40 millions à la Banque de France.

Comment ces 1.700 millions avaient-ils fondu ? Nous avons cependant eu des plus-values de recettes budgétaires. En dehors des dépenses du budget, évidemment, il y a des dépenses mises à la charge de la trésorerie; mais ce n'est pas cela qui peut constituer le déficit de ces deux derniers mois. Ce déficit est tout entier représenté par l'excédent des remboursements sur les émissions de bons du Trésor.

Sauf pour la première quinzaine de juin qui est relativement bonne, on constate 400,500, parfois 600 millions - soit une moyenne de 500 millions par quinzaine - d'excédents de retraits sur les émissions. Tant et si bien qu'en l'espace de deux mois, ces disponibilités à la Banque sont tombées de 1.700 millions à 40.

Cette situation était d'autant plus grave qu'elle se superposait à la nécessité dans laquelle se trouve le Gouvernement de rembourser les bons du Crédit national venant à échéance le 1 juillet et les bons à 2 ou à 5 ans venant à échéance au mois de ~~septembre~~ septembre : soit 1.800 millions d'une part, et 3.800 millions de l'autre, sommes

auxquelles on aurait pourvu si les bons de la défense nationale n'avaient été défaillants.

Le Gouvernement, en face de cette situation, a examiné toutes les solutions qui pouvaient se présenter.

Il y avait une solution simple, enfantine : l'inflation pure et simple. Le Gouvernement l'a écartée.

Il y avait une solution extrême, le moratoire : le Gouvernement n'a pas voulu en entendre parler.

Il y avait une solution intermédiaire : la consolidation forcée : le Gouvernement n'a pas voulu recourir à des moyens de contrainte. Il a entendu recourir à des procédés normaux.

Ce principe étant posé, à quel moyen aurait-on recours ? On ne peut pas laisser le ministère des finances, le trésor de la France, pour mieux dire, exposé à ces soudaines irrptions de bons qui viennent démolir la trésorerie du jour au lendemain et ne permettent pas de faire fond sur le lendemain.

Que faire alors ? Peut-on rester indéfiniment dans cette situation paradoxale d'un trésor qui a 60 milliards de papier répandu sans avoir un centime en réserve; 80 milliards à l'extérieur sans avoir de quoi pourvoir au moindre remboursement ? Comme je le disais, cette nuit, à la Chambre des Députés, si, sur un point quelconque du monde, surgit un événement grave, si la peur s'empare des porteurs de bons, s'il y a un run, le trésor est obligé de fermer ses guichets. C'est une situation qui ne peut durer.

C'est dans ces conditions que le Gouvernement - ne voulant, je le répète, recourir pour le moment à aucun moyen de contrainte - a décidé qu'il convenait d'a-

dresser au pays un suprême appel et offrir aux porteurs de bons les moyens de consolider leurs avances.

A quel emprunt convenait-il de recourir ? Le ministre des finances a interrogé le monde des affaires : partout la réponse a été la même : il n'y a qu'une combinaison qui ait des chances de succès - je passe sur les combinaisons de loterie indignes d'un grand pays - il n'y a qu'un type d'emprunt qui puisse rencontrer l'adhésion des porteurs de bons de la défense nationale, c'est un emprunt aux arrérages duquel sera accordée une garantie de change.

J'ai longuement hésité avant de présenter cette solution au conseil des ministres, M. le Président du Conseil le sait, lui qui a partagé mes inquiétudes et s'est associé à toutes mes recherches en me prêtant le concours de sa haute intelligence et de sa grande science; c'est enfin après avoir murement délibéré, après avoir écarté l'inflation pure et simple - procédé trop commode, après avoir écarté le moratoire, la consolidation forcée, dont on peut dire qu'elle est, aujourd'hui tout au moins, excessive, que nous en sommes arrivés à dire : il faut présenter aux porteurs de bons un papier qui leur convienne puisque le monde des affaires est unanime à reconnaître que le seul papier qui leur convienne est un emprunt avec garantie de change aux arrérages, c'est à cette opération que nous allons recourir.

Ce qui m'avait éloigné, au premier abord, de cette forme d'emprunt, c'était la crainte que le trésor ne fût exposé à des dommages; mais étant donné que je compte émettre un type d'emprunt à intérêt

assez bas - c'est l'avis unanime du monde des affaires - ma crainte s'est trouvée diminuée. Tous les financiers considèrent, en effet, que, lorsqu'on a émis des emprunts, on a consenti aux prêteurs des taux trop élevés, nuisant ainsi au crédit de l'état au lieu de le servir et inquiétant la clientèle en lui consentant de trop grands avantages.....

M. DAUSSET.- Ce sont les financiers eux-mêmes qui avaient demandé le relèvement du taux de l'intérêt.

M. HENRY BERENGER, RAPPORTEUR GENERAL.- J'appuie ce que dit M. DAUSSET, et je tiens à faire à propos de cette question les plus expresses réserves.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Ce que dit M. DAUSSET ne m'étonne pas outre mesure : mais permettez-moi de dire que si les financiers expriment aujourd'hui un avis différent de celui qu'ils ont pu avoir, cette opinion actuelle concorde avec celle que j'ai toujours eue.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- D'accord sur ce point : quant aux financiers, il ne faut pas dire qu'ils n'ont pas leur part de responsabilité ; elle est la plus grave.

M. JEANNENEY.- Il serait temps que les financiers cessent de gouverner notre pays.

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Soyez assuré, monsieur le Sénateur, que c'est là le vœu de M. LE MINISTRE DES FINANCES et le mien.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- C'est ce que j'ai dit cette nuit même à la Chambre des Députés et tant que je serai au ministère des finances, je crois que

les financiers ne gouverneront pas.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Nous vous rendons hommage à cet égard. Nos observations ne visaient que ceux qui se permettent de présenter des critiques après avoir demandé au Parlement et au Gouvernement de prendre une certaine position.

M. LE PRESIDENT.- Je peux dire, ayant été témoin des faits, que lors des premiers emprunts contractés par M. RIBOT alors ministre des finances, M. AIMOND, notre regretté collègue, qui était alors rapporteur général, a formulé des critiques assez vives à propos du taux d'intérêt trop élevé consenti aux prêteurs.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Quoi qu'il en soit, le fait est là : si les financiers, qui varient comme tant d'autres ont eu tort hier, comme je suis enclin à le croire, leur avis d'aujourd'hui, en tous cas, concorde avec mon opinion. C'est ainsi que l'emprunt sera contracté à un taux bas - mon projet est un emprunt du type 4 % : Ainsi la garantie de change accordée n'exposera pas sérieusement le trésor. Il faudrait admettre une hausse de la livre et du dollar que je me refuse à envisager pour que le trésor eût à payer plus qu'il ne paye actuellement pour les bons de la défense nationale.

Je me refuse, dis-je, à considérer une hausse de la livre et du dollar, parce que la politique financière que j'entends faire et proclamer, la politique dont ce projet représente la première expression, est une politique qui achemine vers le retour à la monnaie d'or, au moins vers la stabilisation du franc,

une politique qui résistera à la hausse des changes, J'en ai les moyens, je crois, non seulement grâce à l'avance de 80 millions de dollars, mais sans doute par un autre projet que j'aurai peut-être à vous soumettre, un projet d'ouverture de crédit qui me paraîtra amplement suffisante pour tenir le change à des cours normaux.

En tous cas, cette politique que j'entends faire est d'offrir au public un type d'emprunt à change garanti, qui ledétourne des valeurs internationales vers lesquelles se dirigent les porteurs de bons du trésor et beaucoup de porteurs de bons de la Défense nationale lorsqu'ils demandent le remboursement de leurs titres. Je veux qu'il existe une valeur d'état qui présente les mêmes avantages que le Suez ou d'autres valeurs.

Mais nous ne pouvions pas songer à sortir des difficultés de l'heure présente sans une avance de la Banque de France.

C'est ainsi que le projet de loi dont vous êtes saisis comporte deux parties.

D'une part, émission d'un emprunt or pour liquider, dans la mesure où cela est possible, bien entendu : je n'ai pas l'illusion - qui serait puérile - d'imaginer que plus de la moitié de la dette flottante, représentée par des bons de la défense nationale puisse être transformée en rentes 4 % ; ou, pour parler plus exactement, émission d'un emprunt avec garantie de change donnée aux arrérages ;

D'autre part, avance de la Banque, indispensable pour faire face aux échéances qui viennent.

J'entends bien que d'autres procédés pouvaient

être envisagés : je répète que nous les avons tous envisagés; je ne dis pas que nous nous soyons ralliés au meilleur, mais c'est celui qui nous a paru présenter le moins d'inconvénients...

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Etant donné l'urgence du vote qui nous est demandé, je me bornerai à poser une question à M. le Ministre des finances au sujet du remboursement des bons de la défense nationale.

Nous savons par votre prédécesseur, Monsieur le Ministre, et par vous-mêmes, que, depuis le mois de décembre dernier, les bons de la défense nationale se présentent au remboursement dans des proportions plus grandes qu'au renouvellement; le rythme est d'environ 500 millions par quinzaine....

M. LE PRESIDENT DE LA COMMISSION DES FINANCES.- Il représente 864 millions par mois depuis décembre.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Avez-vous monsieur le Ministre, des moyens d'information qui vous permettent de savoir quelles catégories de porteurs demandent ces remboursements.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- J'en ai quelques-unes et vous pensez bien que je ne suis pas sans savoir ce qui se passe.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Je suis cette question de très près : je suis en contact avec des trésoriers payeurs généraux, avec des percepteurs, avec ceux qui touchent à la masse départementale des porteurs de bons. Or, tous ceux que j'ai consultés sont unanimes à déclarer que, dans la plupart des départements, les renouvellements dépassent les remboursements.

Ce n'est donc pas, semble-t-il, dans cette clien-

tèle populaire, si je puis employer cette expression que se produisent les demandes de remboursement.

Au contraire, d'autres informations - parisiennes, celles-là - me permettent de savoir que, dans les grandes banques, les demandes de remboursement dépassent les renouvellements.

La raison de ce fait, nous l'avons indiquée à la commission des finances, et aussi nous l'avons répétée à la tribune du Sénat le 31 décembre dernier.

Lorsque la Banque de France, autorisée par un de vos prédécesseurs, monsieur le ministre, a cru devoir relever d'une façon sensible le taux de son escompte, nous avons annoncé que, l'intérêt des bons de la défense nationale n'étant plus ajusté à cette élévation du taux de l'escompte, les grands établissements de crédit qui utilisent les fonds déposés dans leur caisse à vue pour faire un agio légitime sur ces bons et les industriels et les commerçants qui se servent de leurs fonds disponibles pour se procurer des avantages, tout en répondant, depuis la guerre, à l'appel de tous les gouvernements, ne trouveraient plus dans la souscription des bons les mêmes avantages; nous ajoutons que, par suite, c'est du côté des bénéfices que l'on peut retirer de ces escomptes de traites, de papier commercial qu'on verrait se porter une partie des efforts des banques employant leurs fonds à vue, et des industriels et des commerçants cherchant un placement pour leurs fonds disponibles. Nous avons même prédit que l'on assisterait à une sorte de baisse du côté des bons de la défense nationale en raison de ce non ajustement.

Or, c'est précisément à partir de cette date que s'est réalisé ce que nous avions prédit. Et en fait il semble bien que c'est dans cette clientèle qu'on demande des remboursements et non pas dans ceux que j'appelle porteurs populaires de bons du trésor ou de la défense nationale, lesquels semblent jusqu'à présent avoir conservé la religion de ces titres et n'être pas encore atteints dans leur confiance, je ne dirai pas mystique, mais réelle et qui n'ont jamais supposé jusques avant-hier qu'on ne pût pas les rembourser à l'échéance, qui s'en servaient comme d'une monnaie et comme un moyen de tirer un bénéfice certain de leur bien.

En d'autres termes, je le dis nettement, j'ai l'impression que ce n'est pas dans cette clientèle vaste de la nation française, que c'est, au contraire, dans une clientèle restreinte mais puissante qui absorbait et digérait une très grande quantité de bons que la digestion se fait moins active parce que les appétits se sont tournés d'un autre côté.

C'est sur ce point, monsieur le Ministre, que je désirerais avoir quelques explications.

MONSIEUR LE MINISTRE DES FINANCES.- Comme vous le comprenez, il est très difficile de donner des précisions à cet égard ; moi aussi j'ai fait des recherches et voici à peu près les constatations qui paraissent se dégager des renseignements qui me sont parvenus.

Il y a d'une part la clientèle paysanne qui ne bouge pas ou qui ne bouge guère : j'ai tort de généraliser ; je devrais dire la clientèle paysanne qui va

au guichet du percepteur ou du receveur des postes. Celle là bouge fort peu. Je n'en dirais pas autant de celle qui va chez le notaire. D'après des renseignements qui nous viennent d'un grand nombre de départements, le notariat, en ce moment, abandonne complètement les bons de la défense nationale.

En ce qui concerne les sociétés de crédit, je partage entièrement l'opinion de M. le Rapporteur Général : la hausse du taux de l'escompte fut une faute....

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- C'est surtout le non ajustement auquel j'ai fait allusion qui a été une faute. En pareille circonstance, il faut avoir une politique d'ensemble.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je ne cesse pas de demander à la Banque la diminution du taux de son escompte : elle me l'avait même promise pour ces jours-ci.

Par contre, je ne crois pas que le phénomène de retrait de la part des sociétés de crédit ait l'importance que paraît lui donner M. le Rapporteur Général. Ces sociétés ont de 15 à 17 milliards de fonds en dépôt dont 10 milliards à peu près sont placés en bons de la défense nationale : elles ont donc à peu près leur plein. Quelques retraits ont pu se produire de ce côté, mais pas dans le mois de juin, car les opérations de Flore, comme nous disons, ont été un excédent.....

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Cela est à souligner.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- S'il y a eu excédent des remboursements au début de juin, c'est la province qui a flanché : pas de mouvements chez les percepteurs et les receveurs des postes ; par contre, dans les banques de province et chez les notaires, gros mouvements de retraits.

Quant à PARIS, il y a eu quelques mouvements de retraits accidentels dans les sociétés de crédit et dans la clientèle riche : j'ai surpris une fraude faite à l'aide de bons du trésor transportés en Suisse... Il y a là des agissements qu'il n'est pas facile de percer.

L'émission de l'emprunt projeté me sera une occasion - je l'ai demandé - de faire procéder par toutes les banques à un recensement des porteurs de bons de la défense nationale. C'est déjà un avantage que nous retirerons de l'opération, indépendamment des autres que nous atteindrons, je l'espère bien.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Si on laisse continuellement développer à la tribune cet argument que le porteur de bons de la défense nationale a peur et s'éloigne de ce titre, c'est amener presque sûrement une panique qui peut-être, n'existe pas encore; au contraire si l'on démontrait que cette désaffectation passagère est due à une erreur d'ajustement, il serait facile d'y porter remède tout d'abord, et au point de vue psychologique, l'effort ne serait pas le même.

M. CHARLES DUMONT.- Je voudrais demander à M. le Ministre des finances quelle relation exacte il y a, dans sa pensée, entre les articles 2 et 3 du projet qui nous est présenté.

Les articles 1 et 4 se réfèrent évidemment à la politique générale par laquelle le ministre des finances le Gouvernement, entendent soutenir l'opération : l'article 1^{er} déficit ; l'article 4 marque la fin d'une politique d'entêtement : c'est la dette flottante arrêtée à un chiffre au moment de sa consolidation.

D'autre part, si je comprends bien les articles 2 et 3, il s'agit, de marquer comme une sorte de palier

créé d'avance, en anticipant sur les événements....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Exactement.

M. CHARLES DUMONT.- Si nous étions restés dans les termes classiques de la théorie de la stabilisation du franc, nous ne pouvions pas songer à savoir quelle pouvait être la valeur du franc si l'on ne tenait pas compte de la balance commerciale, de la politique générale économique, du règlement des dettes interalliées et la prudence, la sagesse, eût été d'attendre le règlement de ces dettes pour procéder à une opération de stabilisation qui devait se marquer par un emprunt à change garanti.

Mais vous êtes dans de telles difficultés qu'il faut anticiper, et, par un élan de confiance, tracer la marque sur laquelle vous défendrez le cours du franc....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Par un élan d'audace, je veux essayer de créer la confiance.

M. CHARLES DUMONT.- C'est la barrière où vous maintiendrez le franc et vous invitez le pays à être derrière vous ; vous invitez en même temps le Parlement à réaliser l'équilibre financier, et vous comptez sur des excédents qui permettront de réaliser cette opération : en un mot, une politique d'économies et de confiance....

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Je vous remercie de mieux exposer que nous-mêmes la politique qui inspire le Gouvernement.

M. CHARLES DUMONT.- C'est ici alors que je reviens à ma question visant la relation technique entre ces articles 2 et 3.

Vous avez dit que le Gouvernement avait éliminé le procédé qui pouvait consister à offrir un emprunt or

aux porteurs de bons, sauf par convention avec la Banque de France à permettre l'escompte de cet emprunt or pour ceux qui auraient besoin d'espèces ; vous avez éliminé cette hypothèse en disant que jamais vous n'avez voulu faire appel à la contrainte, que vous vous adressez simplement à la confiance.

Donc, cette émission supplémentaire qui eût été à déterminer par la Banque elle-même dans certaines limites statutaires et que vous réalisez par une espèce d'inflation intercalaire, d'inflation de transition....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- C'est cela.

M. CHARLES DUMONT.- elle vous donne du champ sur la pente où vous êtes ; en attendant la tranchée abris qui vous servira de refuge pour arrêter le franc, vous vous donnez de l'espace, autant qu'il en faut pour manœuvrer. C'est bien cela, ces 6 milliards.

Mais, puisqu'il s'agit, par cet élan de confiance dont vous avez parlé, d'arrêter à un point fixe de la pente la dévalorisation du franc, la question qui se pose est celle de savoir quelle distance vous comptez parcourir, quel temps vous vous donnez.

Quand comptez-vous faire cet emprunt ? J'en tends bien que vous avez parlé du taux de 4 %, sauf élévation du cours de la livre que vous avez l'emprunt MORGAN, l'élan de confiance ; Vous dites aux porteurs, qui se sont créés des disponibilités par peur du hasard, d'investir leurs fonds dans des bons qui leur permettront de participer à un Suez français ; alors que d'autres vont à l'étranger, vous voulez offrir à nos compatriotes cet emprunt or. Mais quand ferez-vous l'opération ? Estimez-vous que la confiance va se développer rapidement, l'em-

prunt sera-t-il mis vite à la portée du public ?

Quoi qu'il en soit, j'approuve le principe de cet emprunt, mais je ne puis m'empêcher de considérer comme grave une disposition que je trouve à la fin de l'article 3. Vous dites :

"Le taux et les modalités de cet emprunt aux arrérages duquel sera accordée une garantie de change et pourront être impartis les privilèges concédés aux bons de la défense nationale par la loi du 13 mars 1924 seront fixés par décret...."

Jusqu'à présent, le taux de nos emprunts a été toujours fixé par les lois : je conçois que vous procédiez autrement, étant donné la relation étroite avec la livre, relation que vous voulez rendre aussi étroite que possible. Les modalités de l'emprunt, c'est toujours le ministre des finances qui les a déterminées. Mais je vois, d'autre part, que vous allez consentir aux porteurs de cet emprunt de consolidation une exonération de l'impôt global et progressif sur le revenu. Ici, je demande à comprendre.

J'ai compris que si nous avons accepté l'exonération pour les Bons de la Défense nationale à un an, c'est parce qu'il ne s'agissait, précédemment, que d'une année, dans un moment difficile, et qu'au bout de l'année l'Etat redeviendrait maître de rétablir l'égalité fiscale. Si pour cet emprunt il s'agit d'un titre à court terme, d'un an, je ne fais aucune difficulté, mais si ce devait être un emprunt à longue consolidation, un titre de longue durée que vous exonéreriez de l'impôt global et progressif, ce serait une position difficilement longtemps défendable.

Nous avons eu, vous le savez, des discussions - j'étais de l'autre côté de la barricade - dans la question

de l'immunité de l'impôt de la rente. Je sais les peines et les difficultés qu'on avait à défendre l'exonération de l'impôt cédulaire; quant à l'impôt global, je suis incapable de résister à l'argument qui consiste à dire que c'est un avantage; c'est un avantage inégal, car s'il est léger pour ceux qui ont peu il est énorme pour ceux qui sont inscrits pour un gros chiffre à l'impôt sur le revenu. C'est une objection que j'ai toujours élevée contre vos prédécesseurs et que je vous adresse également. Si le titre devait durer plus d'un an, sur ce point je ne pourrais vous donner mon vote, parce que je pense qu'il serait impossible de faire accepter une exonération inégale au point de vue fiscal, du fait qu'il est des échelles différentes de l'impôt global progressif.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Vous m'avez posé deux questions. Sur le premier point, je vous réponds que je ferai l'emprunt tout de suite.

J'ai fait mettre dans la loi "pourront être accordées des exemptions", - je n'ai pas mis "seront accordées des exemptions"...

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Voulez-vous me permettre de vous faire remarquer que je n'avais pas été sans m'en apercevoir. Pour ma part, je suis choqué de voir dans les termes d'un article de loi s'introduire cette sorte d'arbitraire qui ne sera pas de nature à favoriser l'emprunt. Ce que vous voulez c'est de l'argent. Cette sorte d'incertitude qui va planer pour les porteurs de bons de la Défense nationale, qui se considèrent comme exonérés de l'impôt sur le revenu, ne sera pas de nature à favoriser le succès de vo-

tre emprunt. Je ne suis pas partisan, en ce qui me concerne, - ce n'est pas à propos de cet article de loi, mais d'une façon générale, - je ne suis pas partisan de ces "pourront" dans la loi. La loi doit être impérative et fixer aux contractants la manière dont l'Etat entend les imposer. Il aurait mieux valu exonérer complètement, puisque vous faites un emprunt de substitution et pas du tout un emprunt nouveau. Quant aux théories de la dévalorisation, pour le moment, je ne m'y arrête pas, j'aurais trop de réserves à faire, - et j'ai été bien près de ne pas rapporter ce projet de loi. Puisque nous demandons aux gens de substituer un emprunt à leurs bons de la Défense nationale, il faut leur donner les mêmes avantages par cet emprunt et le dire d'une façon catégorique.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je disais que je n'avais pas indiqué la forme précise, - "devront être accordées" ou "seront accordées des exemptions", mais je n'hésite pas à répondre à M. CHARLES DUMONT, quelque regret que j'en éprouve, que je partage complètement l'opinion de M. BERENGER et que je veux exonérer complètement ce titre de l'impôt global sur le revenu, parce que je suis en présence d'une situation de fait. Si j'émetts un nouveau titre sans exemption d'impôt, je ne place rien; c'est une situation de fait, je regrette qu'il en soit ainsi, je suis de votre avis sur le fond de la question, mais l'avenir dira s'il n'y a pas une conversion possible et si l'on ne peut pas revenir sur l'exemption, mais en ce moment c'est impossible, ce serait mener l'emprunt à un échec certain. Cela me gêne

beaucoup, mais je limite mon emprunt aux porteurs de bons de la Défense nationale parce que je ne veux pas étendre davantage l'exemption.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Je prends note de votre déclaration. Je ne demande pas que la loi retourne à la Chambre, si le Sénat ne le désire pas, mais il est bien entendu que "pourront".....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Signifie "seront".

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Je voudrais répondre d'un mot à l'objection de M. CHARLES DUMONT disant qu'on n'avait entendu accorder aux porteurs de bons qu'un avantage temporaire, mais qu'en fait, cet avantage est devenu par les renouvellements et tend à devenir avec le projet quasi-éternel.

Votre argument, Monsieur le Sénateur, serait fondé si l'on avait émis ces bons avec l'espoir qu'on n'émettrait plus et que c'était pour un an ou deux, mais au contraire l'espoir était bien que ces bons se renouveleraient d'une façon automatique et régulière, et la crise provient, précisément, d'un renouvellement insuffisant.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Je voudrais ajouter aux déclarations de M. LE PRESIDENT DU CONSEIL la lecture du texte de la loi relative au régime fiscal des bons du Trésor et de la Défense nationale :

"Article unique - Les intérêts des bons du Trésor et de la Défense nationale à échéance d'un an au plus n'entreront plus en compte pour la détermination des sommes passibles de l'impôt général sur le revenu."

Il n'y a aucun caractère temporaire dans la loi.

M. CHARLES DUMONT.-- Je ne veux pas se laisser créer un malentendu aussi facile à dissiper : je n'ai pas pré-

tendu que la loi était temporaire; j'ai dit que le titre auquel s'appliquait l'exonération ne devait pas être autre qu'un titre à un an et j'ai demandé à M. le Ministre des Finances si, dans sa pensée, il s'agissait bien d'un titre à courte durée. Personne n'a pensé que la Dette flottante serait éternelle, au contraire tout le monde a pensé qu'on pourrait la consolider et c'était par conséquent, d'une façon provisoire qu'on avait pensé à exonérer les Bons de la Défense nationale.

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Je réponds d'un mot. Evidemment, l'on avait l'espoir qu'un jour on amortirait la Dette flottante et qu'on renoncerait à l'exonération prévue, et nous avons l'espoir qu'un jour le crédit de la France sera assez amélioré pour qu'on puisse transformer le titre créé aujourd'hui en un titre nouveau.

M. CHARLES DUMONT.- Bien !

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Nous prenons la situation telle qu'elle est. Nous avons des titres qu'il s'agit de consolider : ils jouissent d'un avantage; si pour les consolider nous commençons par retrancher cet avantage, nous n'avons plus aucune chance de réaliser l'opération. Voilà la considération de fait qui m'a déterminé.

M. CHASTENET.- Il y a peut-être quelque temps qu'on aurait dû entrer dans cette voie de consolidation de la Dette flottante par un emprunt à change garanti.

Je voudrais vous demander, - vous y avez, d'ailleurs, répondu tout à l'heure par avance en quelque mesure, - si vous n'avez pas envisagé l'extension de l'op-

tion aux rentes elles-mêmes. Elles sont très lourdes, étant donné que nous avons des emprunts souscrits à 100 et remboursables à 150. Il y a là une préoccupation qui, certainement, s'est imposée à vous. Vous avez indiqué que vous n'aviez pas voulu étendre la mesure aux rentes parce qu'il y a là une question d'impôt.... Si cependant vous vouliez donner quelques explications complémentaires.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Vous avez admirablement aperçu l'un des motifs qui ont fait que nous n'avons pas voulu étendre l'opération; l'autre c'est que je ne veux pas faire des opérations démesurées, et le troisième c'est que j'entends sérier mes efforts. La question des rentes sera examinée ultérieurement, si l'on me prête vie et si le parlement veut bien me suivre dans cette voie nouvelle. C'est un premier pas que nous faisons aujourd'hui; le deuxième et le troisième viendront après.

M. BLAIGNAN.- Je voulais poser une question du même ordre et demander à M. le Ministre son avis sur la répercussion immédiate de l'émission du nouvel emprunt or sur le cours de nos rentes.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je ne crois pas que cela ait le moindre effet fâcheux, au contraire, j'ai entendu dire que les porteurs de rentes seraient tentés d'arbitrer pour acheter des nouveaux titres, hélas ! Ils n'ont pas beaucoup de facilités pour vendre à l'heure actuelle; mais j'ai toujours entendu dire et j'ai toujours constaté que lorsqu'il y avait sur le marché, parmi les valeurs d'Etat un titre qui montait, il faisait office de remorqueurs pour le reste des rentes. Je veux

que le taux du nouveau titre soit 4 %, et je compte qu'il fera fonction de remorqueur de la rente française, qu'il l'entraînera forcément avec lui. De tout temps on s'est élevé contre l'unité du type de rente. Tous les financiers avertis ont toujours considéré qu'il était nécessaire d'avoir plusieurs titres, de façon à pouvoir choisir l'un d'eux, - je parle de 40 ans - celui qui avait le volume le moins important, pour faire porter sur lui les efforts qui permettraient de faire gravir la côte au reste de la rente.

Voilà la raison pour laquelle je ne crains pas, - au contraire, - la défaveur qui résulterait de l'émission du nouveau papier.

M. R. S. LEVY.- La question que je veux poser est également du même ordre que celle de M. BLAIGNAN, mais plus générale : l'introduction, l'adoption d'un nouveau franc ne paraissent-elles pas graves à M. le Ministre des finances ?

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je n'adopte pas un nouveau franc, je donne aux rentiers un avantage contre la baisse. On peut discuter là-dessus. Nous sommes forcés de nous préparer à des innovations qui ne s'accordent pas avec les thèses classiques, chères à vous comme à moi, de l'économie politique. Nous sommes dans une situation exceptionnelle dont il faudra sortir par les procédés employés, je puis bien le dire, dans les pays à change avarié.

Ils ont tous commencé, quand ils ont fait de la stabilisation, par créer, - je ne dirai pas une monnaie d'essai, - mais une caisse de conversion. Ils ont donné à leur monnaie, à l'intérieur du pays le même ca-

ractère que nous donnons à la monnaie divisionnaire. Nous entrons dans cette voie, mais vous qui êtes l'économiste averti, le monométalliste, qui savez les problèmes monétaires, croyez-vous alors que l'Angleterre, l'Allemagne, la Suisse, la Hollande sont revenues à la monnaie-or nous puissions rester longtemps la grande nation industrielle et commerciale que nous devons être en nous tenant au régime de la monnaie de papier ? Ne faut-il pas faire l'évolution ? Je suis assuré que vous approuverez le premier pas que je fais, la première étape dans cette voie. N'est-ce-pas ?

M. R.G.LEVY.- A ce point de vue, je ne puis que vous féliciter, mais j'ai des inquiétudes.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- C'est une opération d'audace. Je prétends moi, que dans la situation actuelle, il ne faut pas reculer devant certaines audaces et que c'est au moyen de ces audaces qu'on crée la confiance.

M. PAUL DOUMER.- Je veux poser une question à M. LE PRESIDENT DU CONSEIL : le Gouvernement nous demande un projet de loi pour lequel il réclame l'urgence et un vote immédiat ainsi qu'un certain nombre de choses qui ont pour but de faire face à un danger réel. Parmi ces choses figure une inflation de 6 milliards, c'est à dire plus qu'on en a fait en une seule année de guerre.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- On remboursera.

M. PAUL DOUMER.- Le projet comporte aussi un emprunt, ou plutôt un schéma d'emprunt, car nous ne pouvons discuter qu'en faisant des hypothèses puisque l'article du projet de loi ne comporte aucune précision;

l'emprunt aura lieu ou n'aura pas lieu, il se fera sous une forme ou sous une autre; il n'y a rien d'absolument positif que cette inflation de 6 milliards. Elle est faite pour parer à des remboursements qui doivent avoir lieu au 1^{er} juillet et en septembre. Mais ces échéances, vous pouviez les prévoir depuis longtemps ce n'est pas d'aujourd'hui qu'elles naissent et que le péril se présente; non seulement on le connaissait au Gouvernement, mais publiquement M. le Rapporteur Général, il y a six mois....

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Dix-huit mois !

M. PAUL DOUMER.-... vous avez renouvelé votre observation dans un rapport récent - a eu la précaution de l'indiquer dans son rapport pour montrer les besoins auxquels le Gouvernement devait pourvoir au cours de l'année actuelle.

Depuis la dernière crise du mois d'avril, on a eu deux mois et demi....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Deux mois !

M. PAUL DOUMER.- On a eu deux mois et demi puisque la crise est du 8 ou 9 avril pour examiner les moyens de résoudre ces difficultés.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Le Ministère est formé du 23 avril.

M. PAUL DOUMER.- Qu'a fait le Gouvernement pour parer aux échéances qui se présentaient ? Aujourd'hui on nous parle d'emprunt, d'opérations financières audacieuses, mais peut-être y avait-il des opérations financières à réaliser dans de meilleures conditions. Il y avait à rétablir la confiance, comme on le disait tout à l'heure, et il ne semble pas qu'elle soit réta-

blie, si nous ne pouvons faire remonter la valeur du franc, c'est le contraire qui se produira. Il fallait donc cher~~cher~~ cher, je le répète, à ramener d'abord cette confiance puis préparer des opérations qu'on réaliserait dans des conditions plus favorables que celles d'aujourd'hui. Si ces opérations avaient été faites à temps il n'y aurait pas eu cette nouvelle inflation, ce nouvel à-coup, cette nouvelle crise dans laquelle nous sommes à l'heure présente.

Je prie donc M. LE PRESIDENT DU CONSEIL de me dire ce qui a été fait pour parer à cette situation et s'il n'a rien été fait, pourquoi ?

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Le Gouvernement actuel, je crois, est absolument innocent dans le fait que cette crise de trésorerie s'est accrue. Il est parfaitement exact qu'on pouvait prévoir le montant maximum des remboursements que le Gouvernement était exposé à faire puisque l'on savait le total des bons qui viendraient à échéance, mais l'on savait - d'autre part, que tous ces bons ne seraient pas réclamés. Il était, par conséquent indispensable de savoir quel serait effectivement le total des bons à long terme, - à 3 ans notamment, - qui réclameraient le remboursement et il fallait attendre pour cela 3 ou 4 mois.

M. PAUL DOUMER.- Vous aviez peur d'avoir trop d'argent.

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- C'est une erreur ! Sans doute si vous aviez ~~été~~ ministre des Finances vous auriez imaginé des choses que nous n'avons pas imaginé, c'est exact.

M. LE MINISTRE DES FINANCES (à mi-voix). La question se posait surtout pour les bons à échéance de cette année.

M. PAUL DOUMER.- Je n'ai pas compris ce qu'a dit M. LE MINISTRE DES FINANCES. Je voudrais bien entendre ses observations pour lui répondre.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je recherche simplement dans mon esprit la date à laquelle les bons avaient été émis, - les bons de septembre.

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Lorsque la première élévation du plafond de la Banque de France a été consentie par le Parlement c'était à un moment où j'avais été chargé de constituer le ministère et où il m'était, par conséquent, difficile de proposer aucune mesure, mais j'ai eu le sentiment immédiat que l'élévation de plafond projetée était insuffisante, - pour un certain nombre de raisons dans l'examen desquelles il serait inopportun d'entrer; et comme nous avions en face de nous l'accumulation de ces lourdes échéances, la question des dettes intégrallées, toutes ces circonstances devaient peser sur notre change et l'abaissement du franc devait avoir pour conséquence évidente, les besoins des porteurs de bons étant plus pressants, une demande plus nombreuse de remboursements des bons ordinaires. Il y avait donc une série de faits contre lesquels, je crois, aucune mesure artificielle ne pourrait lutter et qui rendrait à bref délai fatale une nouvelle élévation du plafond de la Banque de France avant qu'on pût parer par des mesures à longue échéance au péril qui s'annonçait. C'est parce que nous allions forcément, - c'était mon sentiment, - au devant de ce péril que rien ne pou-

vait empêcher que j'ai cru de mon devoir de ne pas refuser le Gouvernement, parce que c'eut été reculer devant des difficultés que je prévoyais et que je ne m'en reconnaissais pas le droit.

Vous êtes donc sévère en affirmant que par des mesures appropriées il aurait été facile d'éviter cette nouvelle élévation.

M. DAUSSET.- C'était impossible !

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- D'autre part, il faut tenir compte de l'état d'esprit de l'opinion du monde des affaires et de la finance. ~~Des opérations~~
~~du monde des affaires et de la finance.~~ Des opérations de grande envergure exigent tout de même un certain consensus, - je ne dirai pas omnium, - mais il est bien évident que si l'unanimité du monde des affaires se prononce avec violence contre toute solution qui est suggérée, il est bien difficile de passer outre. Il est bien difficile de ne pas tenir compte de la sensibilité de l'opinion, et, à ce point de vue, je dois dire que nous nous sommes trouvés en présence d'une situation d'opinion assez exceptionnelle. Je ne trahis aucun secret en disant que tout projet, si peu qu'on en pût soupçonner soulevait une tempête dans le monde des affaires et les milieux influents de la finance. Il est impossible, je le répète, de faire aboutir un projet semblable sans être certain tout au moins d'une certaine tolérance et même une certaine adhésion du monde des affaires. Si l'on avait fait une tentative con-

tre la révolte assurée du monde des affaires et de la finance, il eut été bien difficile de ne pas aller à un échec.

Tout à l'heure, j'entendais M. JEANNENEY dire qu'il souhaitait voir arriver le moment où les financiers ne seraient plus les maîtres.

M. JEANNENEY.- Je l'ai dit sous d'autres gouvernements et je le répète.

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Si un homme a ce désir c'est bien celui qui vous parle, - et M. LE MINISTRE DES FINANCES rappelait qu'hier, à la tribune, il affirmait qu'il ne supporterait pas une seconde que les financiers fussent les maîtres et que c'était au contraire le ministre des finances qui commanderait à la finance, - Mais nous sommes actuellement en présence d'une situation de fait qu'il est impossible de changer en un jour. Le Ministère actuel est absolument indépendant du monde de la finance, en ce sens que nous ne cherchons que le bien public et que nous sommes tout prêts à rappeler à leurs devoirs ceux qui, quelquefois paraîtraient préférer leurs intérêts privés. Mais nous sommes obligés de tenir compte de nos forces; nous ne pouvons rien tenter au-delà, car rien ne serait plus dangereux. Par conséquent, nous demandons à M. DOUMER, dont je sais le souci de l'intérêt public, de se montrer indulgent dans son jugement sur notre oeuvre, de songer qu'il n'y a que deux mois que nous sommes au pouvoir, - car si la crise remonte à deux mois et demi, il n'y a que deux mois que le ministère est constitué, - et de penser que nous avons fait pour le mieux en essayant d'établir une sorte d'accord de toutes les for-

ces financières en vue de la réalisation de ce projet. Si le projet réussit, c'est parce que devant le péril de la situation, au bord même de ce péril, nous aurons le concours qui ne nous aurait pas été accordé il y a un mois....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Il ne nous aurait certainement pas été accordé il y a 15 jours ou un mois.

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.--- qui nous aurait manqué il y a seulement trois semaines.

M. JENOUVRIER.- L'article 3 prévoit que les souscripteurs jouiront des mêmes bénéfices que les porteurs de bons de la Défense nationale; seulement, vous n'avez pas dit, jusqu'ici dans quelles proportions les porteurs de bons de la Défense nationale pourront participer à l'emprunt.

M. LE MINISTRE.- Tous les porteurs de bons peuvent les faire transformer, intégralement.

M. JENOUVRIER.- C'est une consolidation.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Volontaire.

M. JENOUVRIER.- Il n'y aura pas d'argent nouveau.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Pas un sou !

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- La dette de l'Etat n'est pas accrue, elle est transformée.

M. HERVEY.- Je veux poser à M. le Ministre deux questions : 1° le type d'emprunt sera-t-il amortissable? Peut-être M. le Ministre ne veut-il pas le dire, mais je crois qu'il serait nécessaire que le type fût amortissable.

2° N'y a-t-il pas des emprunts dans l'émission desquels on a inscrit la faculté de participer à tous les emprunts nouveaux, et dans ce cas ne serait-il pas

nécessaire de dire dans la loi qu'on les excepte ?

Lors des dernières émissions on a permis aux souscripteurs de ces emprunts de pouvoir participer à tous les emprunts.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Pas aux porteurs de titres de rentes, mais aux porteurs de bons à 1,2,3, 6 et 10 ans.

M. CHARLES DUMONT.- C'est une faculté qui a été donnée aux souscripteurs d'un emprunt 3 $\frac{1}{2}$ % émis après guerre; c'est le seul emprunt qui ait comporté cette faculté.

M. HERVEY.- Je signale simplement la question.

L'audace, avez-vous dit, renouvelant le mot de Danton, crée la confiance : je crois qu'il y faut d'autres raisons, une surtout, que je vous signale...

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Il n'y a pas que de l'audace dans notre projet.

M. HERVEY.- Vous attribuez une forte idée à ce mot. Il faudrait y ajouter une force matérielle que je vous signale.

Tout homme raisonnable, actuellement créancier de l'Etat, auquel vous demandez de changer son bon de la Défense nationale contre un titre que vous lui proposez se fera un raisonnement simple : j'ai été déjà plusieurs fois échaudé par des emprunts antérieurs, j'ai été trompé dans mes espérances quand j'ai prêté de l'argent à l'Etat : quand mon franc déjà coupé en quatre va être stabilisé à cette valeur, ne sera-t-il pas coupé en huit la semaine prochaine.

Si vous ne donnez pas l'impression formelle que vous repousserez l'impôt sur le capital.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Comment....

M. HERVEY.- Je vous donne franchement mes impressions. Je souhaite que votre opération réussisse dans la plus large mesure, mais il est indispensable que vous donniez à votre clientèle l'impression que son franc ne sera pas encore une fois coupé en deux.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- J'ai tenu un langage suffisamment net cette nuit devant la Chambre des Députés.....

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- Appuyé par le Gouvernement.

M. ROUSTAN.- L'article 6 du projet de loi a été disjoint par la Chambre des Députés : à nous qui avons été formés par les méthodes financières de cette commission sénatoriale des finances, il semble que la raison de cette disjonction soit qu'il y avait là moins d'un texte de loi qu'un vœu.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- C'est la raison.

M. LE PRESIDENT DU CONSEIL.- On a estimé que le dispositif était tel que cet article 6 n'y ajoutait rien, n'y apportait aucune précision.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Pour une fois, que la disjonction a été demandée par la Chambre.

M. LOUIS DAUSSET.- Supposons le succès intégral de cet emprunt, que tous les bons viennent à conversion..

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Ce n'est pas possible

M. DAUSSET.- Je me place dans l'absolu. Comment, dans ce cas, assurerez-vous votre trésorerie ?

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Par les comptes courants des trésoriers payeurs généraux.

Mais j'aurais un succès que je considérerais comme

magnifique si j'arrivais à une réduction de la moitié des bons. Ce que je souhaiterais, c'est que tout ce qui est placement acceptât le titre nouveau; je n'ai pas de telles prétentions en ce qui concerne les fonds de roulement. Et si j'arrivais à la moitié du chiffre actuel des bons de la défense convertis, je prétends que, ce chiffre serait en parfaite relation avec notre budget

M. DAUSSET.- Supposons alors que le succès de l'emprunt soit très grand et que l'on vende des titres divers pour racheter des bons de la Défense nationale de manière à participer à cette opération.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Au jour de la clôture de l'emprunt, l'émission de bons de la défense nationale en sus des bons existants sera close, de manière qu'on ne puisse pas continuer indéfiniment à augmenter le montant de ces bons.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Si je lis l'article 1^{er}, je constate que le premier alinéa est un truisme : rien à dire à cela ; il est quelquefois bon de se répéter.

Par contre, le second alinéa demande une explication.

"Les décrets de présentation de projets de loi et de réglementation administrative qui devront intervenir en conclusion de cette enquête ne porteront que le double contreseing du président du conseil et du ministre des finances."

Pour moi, je partage cette manière de voir, c'est la thèse que j'ai toujours défendue, mais hier, on a posé ici la question de savoir si ce n'était pas en contradiction avec la constitution. Je ne le pense pas, puisque la Chambre des Députés, dans sa sagesse, a voté cet article.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Cet article exprime simplement la volonté qu'en conseil des ministres la question puisse être délibérée mais que ce soient le Président du Conseil et le Ministre des Finances qui puissent faire les amputations qu'il serait peut-être difficile aux autres ministres de réaliser.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Ce texte n'est donc pas en opposition avec la constitution.

Je voudrais maintenant demander à M. le Ministre des Finances de préciser le sens de l'article 4 avec sa compétence et son autorité car tout de même, les mots "dette flottante" et "dette à court terme" sont des définitions terminologiques : il y a quantité d'obligations qui circulent pour la reconstitution, pour les Régions libérées.

Jusqu'ici les lois de finances ont fixé les pouvoirs du ministre des finances, lequel n'a pas le droit d'émettre un bon nouveau sans une autorisation spéciale du Parlement.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Si vous le permettez, Messieurs, M. le Sous-Directeur du Mouvement général des fonds va vous donner les explications que demande M. le Rapporteur Général,

M. LE PRESIDENT.- Très volontiers.

M. MOREAU-Neret, Sous-Directeur du Mouvement général des fonds.- En ce qui concerne la dette flottante dont le maximum sera fixé le jour de la clôture de l'émission, il nous sera impossible de nous maintenir purement, et simplement à ce chiffre, étant donné qu'ensuite nous aurons à opérer des remboursements de dettes à court terme intérieures ou extérieures.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Extérieures surtout.

M. MOREAU NERET.- A l'extérieur, des prêts nous ont été consentis par des états ou des sociétés, qui arrivent à échéance dans les années qui viennent. Nous les remboursons en achetant des devises et, pour cela, nous sommes obligés d'avoir des crédits en francs : or, il y a en quelque sorte novation ; nous transformons une dette extérieure en une dette intérieure si nous prévoyons la possibilité, ayant des remboursements à faire à l'extérieur, de nous procurer les fonds nécessaires à l'achat des devises par l'augmentation équivalente du montant de la dette flottante, notamment des bons de la Défense nationale.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- C'est la dette exigible ?

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Oui.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Nous sommes à 50 milliards de bons de la défense nationale : notre dette exigible va donc se trouver diminuée.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Il peut se faire que d'ici la clôture de la souscription il y ait un afflux.....

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- C'est même désirable.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- cela permettrait de liquider certaines autres opérations. Mais au jour de la clôture de la souscription, l'émission de nouveaux bons de la Défense nationale sera close.

M. RAIBERTI.- Vous avez dit, Monsieur le Ministre, que votre politique s'orientait vers la stabilisation du franc : la condition sine qua non de cette stabli-

sation c'est l'équilibre budgétaire.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je ne cesse de le répéter.

M. RAIBERTI.- Or, l'augmentation du nombre des billets va fatalement amener une dépréciation du signe monétaire.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je ne le crois pas. Je ne crois pas qu'avec l'emprunt à change garanti, - je ne dis pas l'emprunt or - dont j'ai quelque lieu de croire qu'il fera la meilleure impression sur les marchés étrangers, vous avez la contrepartie de la part psychologique qu'il y a dans la chute du franc.

Fortifié, par ailleurs, par des crédits en dollars, que j'accroîtrai sans doute, je doute, je crois qu'il ne sera pas très difficile de maintenir notre devise au prix où elle est; elle pourra subir un léger fléchissement, mais on la ramènera.

M. RAIBERTI.- Voulez-vous me permettre de terminer ?

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je vous demande pardon : j'ai la mauvaise habitude de toujours répondre aux questions avant qu'elles soient formulées.

M. RAIBERTI.- Il est donc à craindre, disais-je, que cette dépréciation du signe monétaire ne détruise l'équilibre budgétaire, quelques efforts que nous fassions pour le maintenir. C'est un truisme que de dire que l'inflation appelle l'inflation.

Alors quelles garanties nous apportez vous que la nouvelle émission que vous nous demandez d'autoriser ne détruira pas l'équilibre budgétaire et ne sera pas génératrice à bref délai de nouvelles émissions ?

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Je ne puis pas, parlant dans le domaine des choses futures, apporter des garanties absolues ; je peux toutefois vous présenter diverses considérations dont j'ai déjà fait valoir quelques-unes.

J'estime que, du moment où nous entrons dans la voie d'un assainissement monétaire - Je n'en dis pas davantage - nous trouverons à l'étranger, une confiance, un état psychologique dont nous ne bénéficions pas actuellement. Je le répète, il y a, dans la tenue de notre devise, une grande part d'éléments psychologiques.

J'entends souvent cet argument ; si les prix montent, si la devise française baisse et entraîne une hausse des prix ou si celle-ci résulte de celle-là, l'équilibre budgétaire est détruit, parce que l'Etat doit payer plus cher tout ce qu'il achète et parce qu'il lui faut, au bout d'un certain temps augmenter les traitements et les salaires de son personnel.

Mais n'oubliez pas que, sur notre budget de 36 milliards en recettes et en dépenses, il y a 20 à 22 milliards qui sont des dépenses immuables, sur lesquelles le cours des changes et la hausse des prix est sans influence ; au contraire, il y a dans le budget des recettes une portion qui est influencée, elle aussi, par la hausse des prix et plus importante que la partie des dépenses qui subissent la répercussion de cette hausse.

M. CHARLES DUMONT.- Beaucoup grâce à la loi de la taxe sur le chiffre d'affaires que nous vous avons donnée.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Les impôts cédulaires, la taxe sur le chiffre d'affaires, les droits de douane, augmentée par la hausse des prix, compensent et au-delà les augmentations de dépenses qui résultent de

cette hausse pour l'Etat.

Le raisonnement auquel faisait allusion M. RAIBERTI est donc illusoire.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.- Je voudrais dire à M. le PRESIDENT DU CONSEIL et à M. LE MINISTRE DES FINANCES dans quel esprit je désire, quant à moi, proposer certaines résolutions à la Commission.

Quels que soient les artifices légitimes et même logiques que l'on puisse présenter, il ne nous échappe pas que nous nous trouvons en face d'une nouvelle émission de billets de banque qui seront gagés par l'Etat lui-même et devant un type d'emprunt de remplacement, de substitution, moins dangereux, mais qui peut néanmoins entraîner des conséquences que personne ne peut prévoir dans le futur.

En échange du sacrifice que le Sénat peut être amené à faire à des doctrines, à des idées qui lui sont chères, que la nation a souvent approuvées, nous voudrions une contrepartie.

Or, j'ai été surpris, un peu froissé même de voir la Chambre rétablir - c'est son rôle de chambre du suffrage universel - des dépenses que le Sénat avait écartées, avec le consentement du Gouvernement et cela sans que le Gouvernement ait fait entendre peut-être des protestations assez énergiques. C'est - j'en suis convaincu - en donnant à ce pays l'impression que l'Etat est capable de l'esprit de sacrifice et de discipline qu'on lui demande à lui-même, pays, qu'on obtiendra un résultat. Il ne faut pas que ce soient toujours les mêmes qui se fassent non pas tuer, mais effiloücher ou massacrer sur la tranchée.

Si le Gouvernement ne veut pas défendre la besogne ingrate, dure, amère que le Sénat est obligé de faire contre toutes les demandes de rétablissement de crédits, comment voulez-vous que la confiance dont vous parlez se rétablisse ? Il n'y a pas que l'audace ; il y a aussi la volonté, la volonté de sacrifice.

Bien qu'étant notre ancien, M. LE MINISTRE DES FINANCES est nouveau venu parmi nous : Je me permets de faire appel à lui et au Gouvernement tout entier : il convient, messieurs, que vous soyez bien convaincus que ce n'est pas seulement par des paroles que l'on pourra sortir de la situation dans laquelle nous sommes ; il y faut joindre de la volonté, des actes.

Pour moi, le pays et le Sénat me sont témoins que, depuis quatre ans, je n'ai pas cessé de tenir mon rôle ingrat, mais je demande à être aidé. J'ai été réconforté par les déclarations énergiques et courageuses de M. CAILLAUX à la FRANCE, et qui lui ont valu d'amers reproches d'une partie de la Chambre des Députés.....

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Hier encore j'ai recommencé.

M. LE RAPPORTEUR GENERAL.-... mais je souhaiterais de le voir s'opposer avec plus de force à certains relèvements opérés par la Chambre, comme par exemple, les 70 millions d'indemnité de résidence des fonctionnaires.

Nous avons étudié cette question avec soin - il suffit, pour s'en convaincre de lire mon rapport - et le Sénat, conformément à nos conclusions s'était prononcé pour cette réduction du crédit, et voilà qu'il suffit d'un geste de la Chambre, d'un député disant : "Votons à l'unanimité ! " pour que le Gouvernement ne tente pas de

s'opposer à la proposition qui est faite : peut-être aurait-on pu combattre cette augmentation de dépense.

Je m'excuse de mon audace, mais j'ai dit ce que j'avais à dire.

M. LE MINISTRE DES FINANCES.- Vous savez, Monsieur le Rapporteur Général, que le rôle du ministre des finances n'est pas toujours aisé en pareille occurrence il y a des entraînements auxquels il est difficile de résister. J'ai résisté sur beaucoup de points : peut-être à ce moment étais-je occupé ailleurs.

D'autres fois, je me suis vu sur le point d'être emporté par une telle vague de fond que je n'ai pas pu résister.

Mais nous reprendrons sans doute ces questions lors du retour du budget devant le Sénat et au besoin, quand je me présenterai, ensuite, devant la Chambre je tiendrai un langage que je serai alors peut-être mieux placé pour faire entendre que je ne l'étais avant-hier.

En tout cas, Messieurs, vous pouvez compter - je tiens à vous en donner l'assurance - que, soutenu par mon Président du Conseil qui veut bien me prêter, en cette matière, comme en toutes autres, sa protection et sa collaboration, je réaliserai le maximum d'économies compatible avec la bonne marche des services.

M. LE PRESIDENT.- Et vous les imposerez à vos collègues du Gouvernement.

Personne ne demande plus la parole ?

Il me reste à remercier M. LE PRESIDENT DU CONSEIL et M. LE MINISTRE DES FINANCES des explications qu'ils ont bien voulu apporter à la Commission à propos

du projet de loi dont nous sommes saisis. La Commission va en délibérer.

DECISION ET ADOPTION DU
PROJET DE LOI POUR PARER AUX DIFFICULTES
DE LA TRESORERIE ET ALLEGER LA DETTE
FLOTTANTE.

Après le départ des membres du Gouvernement, M. LE RAPPORTEUR GENERAL rappelle qu'il a indiqué tout à l'heure dans quel état d'esprit il considérait le projet gouvernemental et pour quelles raisons il avait accepté de collaborer dans cette affaire avec les Ministres et la Chambre. Si je n'écoutais que mes principes, ajoute-t-il, je ne rapporterais pas le projet, qui, d'une part, nous engage dans l'inflation, et, d'autre part, introduit dans le crédit de l'Etat un élément nouveau, celui de la garantie de change. Ce sont là évidemment choses graves. Mais a-t-on le droit, en arguant de ses principes, de ses doctrines, de diviser l'Etat dans les circonstances présentes ? Peut-on refuser son concours au Gouvernement qui vous le demande ? Pour ma part, je ne le pense pas. Aussi proposé-je à la Commission d'accepter le projet sans modifications et de le rapporter sans enthousiasme, en motivant notre adhésion par la nécessité de faire face aux prochaines échéances et en nous abstenant d'insister sur les défauts de la solution présentée. Nous verrons plus tard comment les 6 milliards d'avances nouvelles de la Banque auront été utilisés et dans quelles conditions l'emprunt de consolidation aura été réalisé. En résumé, je vous demande de faire, comme moi, confiance au Gouvernement.

M. PAUL DOUMER.- En ce qui ^{me} concerne, je fais tou-

tes réserves sur le projet de loi qui nous est soumis. Je comprends d'ailleurs qu'étant donné la situation actuelle M. LE RAPPORTEUR GENERAL conclue comme il vient de le faire. Mais pour moi, je ne saurais adhérer à des mesures qui nous font entrer d'une manière décisive dans l'inflation, alors que le Gouvernement prévoit, depuis plus de deux mois qu'il est aux affaires, s'arranger pour faire face autrement à l'échéance présente. L'inflation amènera des ruines, des misères, surtout pour les petits ; il m'est impossible d'accepter, en votant le projet, de prendre une part de responsabilité dans ces ruines, dans ces misères.

Quant à l'emprunt, sans doute il était nécessaire. Mais les modalités de l'opération à laquelle on va procéder ne sont pas fixées par la loi, de sorte que, dans tout ce qu'on nous présente, la seule chose qui soit sûre et ne prête à aucune équivoque, c'est l'émission de 6 milliards de nouveaux billets. Cette émission pèsera lourdement sur notre situation; on se laisse aller à un courant qu'on ne pourra peut-être plus remonter.

M. CHARLES DUMONT.- Je tiens à souligner le fait que les arrérages des fonds du nouvel emprunt échapperont à l'impôt général sur le revenu. En faisant sortir de plus en plus de capitaux de la sphère d'application de cet impôt, on s'oriente bon gré mal gré vers de nouveaux systèmes fiscaux qui ne sont pas sans danger.

M. HENRY CHERON.- Le projet sur lequel nous sommes appelés à nous prononcer comprend trois parties : la première, qui confère de nouveaux pouvoirs au Minis-

tre des finances en vue de la réalisation d'économies, a toute mon adhésion ; la seconde, qui a trait à l'emprunt avec "garantie de change", n'est pas sans inconvénients: je la voterai cependant, car il s'agit de la consolidation d'une part de notre dette flottante; quant à la troisième partie du projet, qui ouvre la voie à l'inflation, il m'est impossible de l'accepter; je ^{ne} voterai cependant pas contre, car je ne veux pas mettre le Gouvernement actuel en échec, mais je m'abstiendrai.

M. SERRE.- Mais que voudriez-vous qu'on fît demain sans une émission nouvelle de billets !

M. HENRY CHERON.- En observant l'attitude que je viens de définir, je reste fidèle à mes conceptions de toujours, qui sont hostiles à l'inflation.

Les conclusions de M. LE RAPPORTEUR, qui tendent à l'adoption sans modifications du projet voté par la Chambre, sont acceptées par 9 voix contre 5, sur 14 votants.

La Séance est levée à 11 heures 3/4.

Le Président

de la Commission des Finances :



+++++