

dant cinq ans, un Etat compter pour équilibrer son budget, non point sur des ressources budgétaires normales, mais sur la rançon tirée d'un Etat vaincu, demeuré hors de son contrôle économique.

Tout le système financier français a reposé depuis la guerre, sur une signature allemande, sur la proposition « l'Allemagne paiera », alors que l'Etat allemand se montrait incapable de faire rentrer les impôts de ses propres ressortissants, maîtres des monopoles privés et que l'Etat français faisait preuve chez lui de la même impuissance.

Il a fallu — à la suite de l'opération de la Ruhr — l'accélération politique de la chute du franc pour que le gouvernement songeât enfin à équilibrer le budget des dépenses recouvrables, en cherchant à mettre des recettes françaises en face du déficit croissant.

C'est en présence de l'effondrement de la confiance du monde entier dans le franc, quand la marge n'est plus que d'un sou et demi entre sa valeur à New-York et sa valeur réelle, que le gouvernement place le pays en face du gouffre qu'il s'est acharné à ne point combler quand il en était temps encore.

L'Amérique et les monnaies européennes

La crise des changes est naturellement mise par la presse bourgeoise au même chapitre que les grenades au choléra et que les petites filles aux mains coupées.

Il s'agit là d'un complot de l'Allemagne, complot destiné à ruiner le franc et dont les affiliés agiraient à New-York, à Londres, à Amsterdam et à Paris.

Dans l'état d'ignorance où se trouve le grand public des questions complexes touchant aux changes, de pareilles suggestions trouvent aisément un terrain pour se développer. La France traverse une crise de démagogie xénophobe analogue à celle que traversa l'Allemagne à la fin de 1922. Crise fatale dans tout pays à change bas, où l'opulence des étrangers à devises élevées apparaît comme une insulte aux misères locales. Crise sur laquelle ne tardera pas à se greffer un bourgeon d'antisémitisme.

Il n'est pas douteux que l'origine essentielle de la baisse actuelle du franc soit politique et que l'attitude de M. Poincaré vis-à-vis des réparations y soit pour beaucoup. Mais il est hors de doute aussi qu'il serait absurde de voir dans la situation actuelle un plan concerté par les voisins de Berlin. Ce serait considérer à l'échelle d'une province ce qui doit être envisagé à l'échelle du monde. Ce n'est là qu'un symptôme de plus de la décadence européenne. Ce n'est pas vers Berlin qu'il faut tourner les yeux, c'est vers New-York, vers Wall Street.

M. Lucien Romier exprimait excellemment ce point de vue, sans en vouloir donner toute l'étendue, dans un récent article de la *Journée Industrielle* (1) :

« Comment se fait-il, disait-il, que, lorsqu'un événement fâcheux se produit en Angleterre, le franc baisse ? L'explication semble la suivante : depuis quelque temps, une solidarité tend à s'établir entre les changes européens par rapport à New-York. Quand un grand marché européen souffre d'un fait quelconque, c'est le crédit de toute

(1) Mardi 22 janvier.

l'Europe, à la fois du pays touché et des autres pays européens, qui est atteint. De sorte que le marché international des changes obéirait à deux séries combinées d'actions et de réactions : la première série dépendrait de la position relative des devises européennes entre elles ; la deuxième, de la position d'ensemble des devises européennes par rapport au dollar. »

Il reste que le franc, après tant d'autres devises européennes, passe par une phase de défiance intéressée et la présence de M. Dawes, expert américain, à la présidence de l'assemblée de l'Hôtel Astoria, donne sa signification pleine à cette défiance.

M. Dawes, sous prétexte d'enquêter sur la situation réelle de l'Allemagne, vient avec sa rondeur brusque mettre le nez, le « naso adunco » d'Horace dans les affaires de tous ces petits départements qui s'intitulent Etats souverains d'Europe.

Il enquête avec autant d'énergie sur la capacité de paiement de la France que sur celle de l'Allemagne et la presse française intraitable en toute autre occasion, vante la pipe à la bouche et les pieds sur la table de ce colonisateur fortuné.

Une vive campagne d'opinion est menée en même temps dans la presse anglo-saxonne contre un Etat qui dissimule son bilan, qui truque ses budgets, qui recule devant toute taxation sérieuse des fortunes, qui se ruine, soit en armements, soit en prêts d'armements aux puissances de la Petite Entente et qui refuse par ailleurs de payer ses dettes à ses anciens alliés, en criant à la misère.

Toute la partie de la finance américaine qui demeure tournée vers l'Europe et qui songe à la coloniser, a le plus grand intérêt à voir se poursuivre la baisse du franc.

Mais pour que se développe une action d'aussi grande envergure, il faut que soit réalisé tout un concours de circonstances favorables et que de nombreuses causes accessoires de baisse du franc consolident la situation du dollar.

L'Inflation et nos devises à l'étranger

Il saute aux yeux, dès l'abord, que quelle que soit la mauvaise volonté de nos voisins des deux continents à l'égard de l'Etat français, ils seraient dans l'impossibilité d'influer sur notre change s'ils n'avaient point entre les mains les moyens de le faire, c'est-à-dire s'ils ne détenaient pas de gros avoirs en francs.

Personne n'ignore que le franc a été depuis la guerre répandu dans le monde à de très nombreux exemplaires. Dès l'ouverture des hostilités, le cours forcé du billet de banque a été décrété. La circulation fiduciaire qui s'élevait à 10 milliards 162 millions en 1914 pour 4 milliards 532 millions d'encaisse métallique est passée au 10 janvier 1924 à 39 milliards 173 millions pour une encaisse métallique de 3 milliards 677 millions présente dans les caves de la Banque de France (2).

Cela met le franc à moins de trois sous dans la meilleure hypothèse.

Rappelons qu'aux Etats-Unis, la seule réserve fédérale comptait au 31 décembre 1923 une encaisse or de 15

(2) 1 milliard 864 millions se trouvant en Angleterre et ne pouvant être rapatrié qu'après paiement d'une somme or triple, c'est-à-dire 5 milliards 592 millions, trente milliards de francs papier.

milliards 455 millions pour une circulation correspondante de 11 milliards 482 millions.

Une grande quantité des francs émis a quitté la France pendant la période qui suivit immédiatement la guerre.

Au cours des années 1919 et 1920, la balance commerciale de la France se traduisait par un excédent d'importations de 23 milliards par an. Cela se serait soldé par une baisse catastrophique du franc, si l'étranger n'avait pas — confiant dans la solidité traditionnelle des finances françaises — joué dans cette période à la hausse du franc. Ceci compensait cela. Le gouvernement qui tire argument aujourd'hui de l'équilibre de la balance commerciale pour juger « absurde » la baisse du franc devrait se souvenir qu'il aurait dû trouver tout aussi absurde qu'en 1919 le dollar n'atteignît que 8 francs et que 14,32 en 1920.

Actuellement, on évalue à plus de 20 milliards de francs l'argent français détenu par les places étrangères.

On voit par cette évolution quels moyens de pression formidables elles conservent sur notre marché.

L'Illusion de la balance commerciale

Dans une certaine mesure, la balance commerciale telle qu'elle ressort des statistiques (19.938 millions importations, 19.128 millions exportations pour les huit premiers mois de 1923) est une illusion.

S'il était vrai que toute vente à l'étranger se soldât par une rentrée de monnaie française immédiatement, il pourrait être parlé avec assez de raison d'équilibre. Mais, en pratique, que se passe-t-il ?

De plus en plus nombreux sont les exportateurs français qui spéculent sur le franc en exportant des marchandises sans faire suivre leur vente à l'étranger d'une conversion en monnaie française de la créance correspondante.

Dans un article du 14 janvier 1924, paru dans l'*Information*, M. Maurice Kellersohn a parfaitement mis en évidence ce mode de spéculation.

L'exportateur conserve en compte à l'extérieur le produit de ses ventes. Comme il a besoin d'un fonds de roulement pour continuer en France son exploitation, il sollicite du crédit aux banques françaises et ce n'est pas l'élévation minime du taux d'escompte qui l'arrête.

Il obtiendra un bénéfice dans la comparaison entre le coût des avances demandées en France et la plus-value escomptée sur les devises thésaurisées hors des frontières. Il réalisera des bénéfices d'autant plus élevés sur l'opération que la valeur du franc s'abaissera. Ce mode de spéculation a été largement employé en Allemagne, au cours de l'année écoulée, par les industriels allemands et a puissamment contribué à l'effondrement du mark. En cette matière, il n'y a guère d'autre arme à employer que la persuasion et l'on sait ce qu'elle vaut ! D'autant plus qu'il est parfaitement logique que des exportateurs ayant à faire également des achats hors de France se conservent un « volant de change » sur les places étrangères.

S'il est vrai que la balance commerciale soit en équilibre apparent, il est également vrai que la balance des revenus, comme l'a parfaitement démontré M. Jèze, nous est défavorable. Et c'est encore une cause de baisse pour la devise nationale. De nombreux fonds étrangers ne ré-

glent plus leurs intérêts (turcs, russes, hongrois, autrichiens, etc...), tandis que la France doit en payer à l'étranger de gros à raison des emprunts commerciaux faits pendant la guerre.

Ces paiements impliquent des achats de change continuels.

L'Etat ne fait pas grand bruit autour de ces règlements, d'autant plus coûteux qu'ils se font avec des puissances à change élevé.

C'est ainsi que M. de Lasteyrie a dû indiquer récemment que, au cours de 1923, l'Etat avait eu à effectuer des paiements à l'étranger pour une valeur de 1 milliard 100 millions. Et l'on est en droit de se demander quel est le rôle joué par l'Etat lui-même dans l'actuelle baisse du franc quand on sait par les journaux américains qu'au 1^{er} février 10 millions de dollars doivent être versés aux Etats-Unis sur la créance de 400 millions de dollars représentant la vente du matériel de guerre laissé en France.

La France est devenue le débiteur du monde.

L'industrie lourde française a intérêt à la baisse du franc, ce n'est désormais un secret pour personne. La baisse du franc favorise les exportations.

Par les conventions de la Ruhr qui vont lui permettre d'utiliser à son profit le charbon de Westphalie, l'industrie française est en passe de devenir la première puissance métallurgique du monde. Pour atteindre au développement qu'elle vise, elle doit, dans les années qui viennent, faire un puissant effort financier qui lui permette de ruiner la concurrence anglaise par les procédés de dumping employés par l'industrie allemande.

Voilà donc aussi brièvement résumées que possible et ramenées à des notions élémentaires quelques-unes des causes qui influent sur le marché des changes. Le sujet est vaste, et nul moins que nous ne prétend l'avoir épuisé.

Les perspectives des élections et d'une orientation nouvelle qui risque d'aboutir à l'inflation, l'arrivée au pouvoir d'un ministère travailliste en Angleterre et la signification que contient cet avènement au point de vue des futures relations entre la France et la Grande-Bretagne semblent jouer sur le marché des changes un rôle déjà beaucoup plus important que l'équilibre tardif du budget des dépenses recouvrables annoncé à grand son de trompe. Equilibre basé sur des répressions impossibles de fraudes fiscales, sur des économies aléatoires et sur des procédés mécaniques d'épuisement de la matière imposable (solution paresseuse de l'augmentation de 20 0/0 sur tous les impôts, y compris les impôts de consommation) aboutissant à la vie chère. Par paliers, sans doute, la baisse du franc continuera.

Le secret de la baisse des changes est dans cette psychose morbide du change qui s'est emparée de la France après avoir ruiné l'Autriche et l'Allemagne, dans les nerfs ébranlés d'un pays qui commence à n'avoir plus confiance dans un franc qui ne vaut pas trois sous et qui découvrant brusquement que l'« Allemagne ne paiera pas », tombe d'un cinquième étage. Le secret de la baisse des changes est à Paris, rue de Madrid, au siège du comité des Forges.

Mais il est, avant tout à Wall Street, et derrière le sourire de M. Dawes, général du dollar.

P. VAILLANT-COUTURIER.