JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

RENÉ PUPIN

La balance économique de la France en 1912 et 1915

Journal de la société statistique de Paris, tome 57 (1916), p. 392-404
<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1916__57__392_0>

© Société de statistique de Paris, 1916, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (http://www.numdam.org/conditions). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM
Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
http://www.numdam.org/

II

LA BALANCE ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

EN 1912 ET 1915

Il est presque universellement reconnu, désormais, que l'on ne peut plus considérer isolément la balance du commerce, pour avoir une notion juste des engagements internationaux, — qu'il est illusoire et dangereux de s'appuyer sur ses seuls aveux dans l'étude des richesses en formation — que si cette balance, enfin, constitue l'un des facteurs essentiels du change; elle n'est jamais qu'un élément entre les nombreux agents actifs qui s'imposent à notre observation.

En dépit des progrès heureusement réalisés par cette conception moderne, nous voyons encore cependant, — animés d'un fâcheux parti pris d'école — des esprits littéralement *cloués* devant la balance commerciale, et incapables de réagir contre les préjugés de jadis.

Ces hommes enferment tout ensemble leur science et l'économie nationale dans le produit d'une soustraction; procédé sommaire, s'il en fut, mais qui

leur suffit à répéter inlassablement que la France s'appauvrit, depuis 1910, de 1 à 2 milliards chaque année, par l'excédent de ses importations sur ses exportations.

Ils ne se sont pas demandé si ce montant, anormalement accru par nos mauvaises récoltes, n'était pas soldé effectivement par les sommes que viennent dépenser les étrangers en France, parce que la Douane, évidemment, n'en fait pas mention, et qu'il est plus délicat de les fixer avec quelque exactitude que de réussir une soustraction de quatre chiffres. Et si cette hypothèse leur échappe, ils se gardent bien de suivre les marchandises importées dans leurs multiples fonctions économiques, après qu'elles ont quitté l'entrepôt; *leur examen s'arrête enfin... là où il devrait commencer.*

Cependant, lorsque nous considérons nos rapports commerciaux avec l'étranger, même depuis 1910, nous voyons que nos ventes de produits fabriqués *ont toujours dépassé*, de plus du double, le chiffre de nos achats similaires (proportion de 1911-1913 : 115 contre 47) : *ce compartiment de la balance est nettement en notre faveur* et nous nous en réjouissons. Que reste-t-il à côté? Les objets d'alimentation, et surtout les matières brutes pour l'industrie, ces dernières représentant à elles seules près de 60 % de notre importation.

Faut-il donc, en pleine paix, et dans les années de déficit agricole, telles 1910-1911, *souffrir la disette* et se soumettre volontairement au régime dont se plaint si fort l'Allemagne de 1916, contrainte par le blocus anglais? Nous ne prêtons pas une telle pensée aux plus fougueux partisans de la balance, mais il ne reste plus alors à envisager que les « matières premières ». Ce sera pour nous l'occasion de leur rappeler que ces matières brutes, comme l'indique la mention « *nécessaires à l'industrie* », *font vivre nos manufactures et notre commerce* à leur suite, ce qui tient en deux lignes, mais n'est pas vaine constatation quand on songe que *les industries françaises, jointes à notre négoce, distribuaient, en 1911, 8 milliards et demi de salaires et élaboraient 3 milliards 700 millions de profits, non compris les 2 milliards de revenus* distribués par les sociétés anonymes ou autres, et les réserves constituées par ces mêmes entreprises.

Voilà, si nous ne nous abusons, un produit global de *15 milliards* en dépendance directe de notre commerce extérieur et beaucoup plus lié à nos importations qu'à nos exportations; il serait trop facile de le démontrer.

***

La balance du commerce, source d'erreurs, se dérobe à la plupart des observations nécessaires. Économistes et statisticiens doivent poursuivre leurs recherches, nettement distinctes, dans les trois compartiments dont se compose notre mouvement d'échanges (alimentation, matières premières, produits fabriqués) et passer de là à la balance économique, en faisant table rase, ou presque, de la balance commerciale.

Il existe, ne l'oublions pas, une *épargne de l'importation*, tout comme existe l'*épargne des revenus :* les capitaux ne sont pas nécessairement détruits, parce qu'ils ont une origine étrangère.

Lorsque vous faites entrer en France du cuivre pour le bâtiment, pour nos travaux d'art, du matériel industriel pour nos usines, et même certains pro-

duits périssables, — 100.000 têtes de bétail, par exemple, — tout cela subsiste ou se retrouve, car si vous faites ensuite l'inventaire du capital privé des Français, vous y porterez le cuivre importé, l'outillage industriel et 100.000 têtes de bétail qui auraient disparu du cheptel national si l'étranger n'y avait pourvu.

Telle est l'épargne de l'importation, qu'ignore et qu'ignorera toujours la fameuse balance.

Mais laissons là ces questions. Notre objet est de dresser le bilan des créances annuelles qui se forment entre la France et les pays étrangers, en assignant à chaque élément la place qu'il y paraît occuper d'après les indices les plus notoires.

***

Intéressante dans chacune de ses manifestations et instructive au plus haut point, puisqu'elle réunit dans une vision de synthèse le mouvement international des produits, des titres et coupons et du numéraire, la balance économique offre par surcroît cet avantage réel de nous présenter la *matière même du change*, c'est-à-dire la *somme des dettes et créances exigibles en exécution des engagements internationaux.*

Les deux tableaux que nous avons dressés portent leurs investigations sur les exercices 1912 et 1915. Il nous a paru nécessaire, en effet, de prendre pour point de départ et terme de comparaison une année récente et une année de paix : à cet égard, 1911 ou 1912 nous dictaient un choix.

Avec 1915, nous enregistrons les profondes variations dues aux coûteuses nécessités de la guerre, et les chiffres qui les expriment s'éclaireront davantage au contact des réalités de 1912.

Nous examinerons d'abord la méthode employée pour ce travail, puis les sources d'informations et bases de calculs qui nous ont permis de l'établir. Après quoi il restera à conclure, et l'on estimera sans doute qu'il y a là matière à des conclusions générales, en même temps qu'à des observations particulières touchant l'anormale situation des années de guerre.

***

BALANCE ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE EN 1912

(*Matière du change.*)

Créances de la France sur l'étranger.	Millions de francs
EXPORTATION de MARCHANDISES (6713—844)	5.869
SOUSCRIPTIONS de l'ÉTRANGER aux ÉMISSIONS cotées à PARIS (10 % sur 4 milliards 700 millions)	470
COUPONS des VALEURS ÉTRANGÈRES	1.870
AMORTISSEMENTS et REMBOURSEMENTS	350
DÉPENSES DES ÉTRANGERS en FRANCE	2.171
Total	10.730

Dettes de la France envers l'étranger.

	Millions de francs
IMPORTATION DE MARCHANDISES (8.230 — 681)	7.549
ACHATS DE VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES	1.950
COUPONS payés par les TITRES FRANÇAIS aux porteurs étrangers	300
REMBOURSEMENTS et AMORTISSEMENTS d'obligations	25
TRANSPORTS MARITIMES (Importation)	350
ENVOIS de CAPITAUX dans leur pays d'origine par les ouvriers étrangers vivant en France	100
DÉPENSES des FRANÇAIS établis au dehors	250
BALANCE (par envois d'espèces métalliques en France)	206
Total	10.730

MÉTHODE. — La méthode que nous avons adoptée pour dresser ce tableau est simple : quand on parcourt rapidement les différents postes qui constituent nos crédits et nos débits, on observe que c'est du côté des dettes que se rencontrent le plus d'éléments se prêtant à une évaluation. Nous n'avons pas ici, contrairement à ce que l'on trouve dans l'autre plateau de la balance, de *véritable inconnue*, et s'il doit nécessairement se produire des écarts, dans certaines estimations, ils ne peuvent être que de minime importance.

Nous cherchons donc le *certain* du côté de nos dettes; nous créditons l'étranger du montant de tout ce que nous importons, titres ou produits, des coupons et amortissements dont nous lui devons compte, des services qu'il nous rend pour nos transports, etc. Cela fait, et malgré les engagements inverses formant compensation, il se trouve que nous recevons une *remise finale* de 206 millions pour solder les écritures.

Cette somme, ajoutée aux autres, porte à 10 milliards 730 millions le montant total de nos dettes en 1912 et fixe en même temps le chiffre global de nos créances : possédant celui-ci, nous obtiendrons, par voie de déduction, l'élément le plus difficile à déterminer, c'est-à-dire les *dépenses des étrangers en France*, après avoir chiffré les postes créditeurs les plus faciles à évaluer.

***

Ayant exposé la méthode employée, nous devons maintenant justifier les chiffres que nous avons adoptés, ou tout au moins indiquer les bases qui nous ont servi à les établir, pour permettre à chacun de les contrôler. Nous nous excusons d'avance de l'énumération assez ingrate, et parfois pénible, que nous allons imposer à votre bienveillante attention :

DÉTAIL ET JUSTIFICATION DES CHIFFRES DE LA BALANCE ÉCONOMIQUE

(Année 1912)

CRÉANCES DE LA FRANCE

EXPORTATION DE MARCHANDISES. — 6 milliards 713 millions (commerce spécial) d'après la statistique officielle des Douanes. *Si l'on considère seulement la matière du change, il y a lieu de déduire à l'entrée et à la sortie les échanges de la métropole avec ses colonies.*

Cette correction réduit de 844 millions (1) le chiffre précité, qui se trouve ramené à 5 milliards 869 millions.

Souscriptions de l'étranger aux émissions cotées a Paris. — Si l'on estime que les étrangers possèdent en propre *10 % des valeurs mobilières cotées à la Bourse de Paris*, comme le fait paraît être communément admis, cela implique de leur part une souscription annuelle de 10 % à nos émissions, ou, dans le cas d'un taux moindre, des achats de titres anciens, dans la mesure nécessaire pour rétablir cette proportion de un dixième, ce qui, au point de vue du change, revient au même. Les « introductions » à Paris en 1912 ont atteint, en chiffre rond, 4 milliards 700 millions, tant au marché officiel qu'en coulisse.

Coupons des valeurs étrangères. — En 1912, 28 milliards de fonds d'États étrangers, appartenant à nos concitoyens, et capitalisés en moyenne à 4 1/2 %, donnent *1 milliard 260 millions de revenus*. Les actions et obligations exotiques fournissent, d'après les données fiscales, 495 millions, soit *445 millions nets pour le pays*, après déduction des 10 % possédés par d'autres nationalités. Enfin, les valeurs étrangères non cotées en France nous laissent un produit de *165 millions*, si nous en jugeons par les indices de la loi du 29 juillet 1914. Les trois sommes totalisées atteignent le chiffre de 1 milliard 870 millions porté dans notre tableau.

Amortissements et remboursements de titres étrangers. — Suivant des informations recueillies à bonne source, les *emprunts russes amortissaient environ 150 millions par an*. Nous avons compté la même somme pour l'ensemble des autres fonds étrangers et 50 millions sur le capital obligations.

Dépenses des étrangers en France. — La balance économique de 1912 se soldant par des envois d'or en France, nous sommes, en dernière analyse, créanciers de l'étranger. La masse de nos comptes débiteurs, étant, d'autre part, établie, *il faut nécessairement qu'un poste créditeur, non encore mentionné, vienne équilibrer la balance :* ce sont les dépenses des étrangers, car on ne trouvera pas d'autre élément à porter à notre crédit (2).

---

(1) Tunisie non comprise, nos échanges avec elle se compensant.

(2) D'après l'enquête de 1911, 1.033.000 personnes étrangères étaient recensées en France, non compris plus de 220.000 « naturalisés » qui, par leurs attaches avec leur pays d'origine, devaient tenir du dehors une part de leur revenu. L'enquête date du 5 mars, c'est-à-dire avant l'époque des déplacements en masse dont bénéficie la saison d'été, et représente donc surtout une population fixe.

D'autre part, les compagnies de navigation ont établi que, chaque année, 250.000 personnes venaient en Europe, des États-Unis et du Canada. L'Amérique du Sud envoyait dans le même temps quelque 50.000 voyageurs, soit au total 300.000, dont les deux tiers, ou environ 200.000, devaient faire un séjour en France.

Eu égard aux facilités de déplacement et à la population du restant de l'Europe, comparativement à celle des deux Amériques, on doit admettre, que le nombre d'Européens passant nos frontières dépasse de beaucoup celui des Américains, mais, en raison même de ces facilités de déplacement, le séjour moyen de ceux-ci est certainement moindre.

D'après ces quelques données, il semblerait raisonnable de chiffrer par 800.000 ou 900.000

Nous allons examiner maintenant l'ensemble des dettes que nous devons acquitter :

DETTES DE LA FRANCE

IMPORTATIONS DE MARCHANDISES. — 8 milliards 230 millions en 1912 (commerce spécial), d'après le chiffre officiel des Douanes, dont nous déduisons 681 millions, montant de notre importation des colonies, soit 7 milliards 549 millions.

ACHATS DE VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES. — Cette rubrique comprend toutes les valeurs étrangères introduites dans l'année à la Bourse de Paris, *sous déduction de 20 % d'abord (différence sur la valeur nominale, frais d'émissions, publicité, abonnement, etc.) et de 10 % ensuite (souscriptions étrangères).* Le montant total des introductions de titres étrangers (parquet et coulisse) atteint, en 1912, 2 milliards 461 millions, chiffre qui se trouve ramené à 1 milliard 772 millions par les déductions susmentionnées : disons *en chiffres ronds 1 milliard 800 millions.* A cela, nous devons ajouter le montant de nos achats de valeurs non cotées en France, et qui dépassent certainement *150 millions* (d'après les indices provisoires de l'application de la nouvelle taxe 5 %). Retenant seulement ce très faible minimum, nous arrivons à une *charge globale de 1 milliard 950 millions pour nos acquisitions de titres étrangers.*

COUPONS PAYÉS PAR LES TITRES FRANÇAIS AUX PORTEURS D'AUTRE NATIONALITÉ. — 10 % des arrérages de nos rentes représentent 75 millions. Le revenu des actions de sociétés françaises s'élevait, en 1912, à 1 milliard 261 millions, celui des obligations françaises à 1 milliard 97 millions, ensemble 2 milliards 358 millions, dont 10 % équivalent à 235 millions. Déduisons encore le montant de la taxe sur le revenu de ces titres, soit 10 millions (à 4 %), ajoutons les arrérages de nos rentes, et nous obtenons une somme de *300 millions pour le service des coupons dus par la France aux porteurs d'autres pays.*

TRANSPORTS MARITIMES (Importation). — *En 1911, 74 % des marchandises entrées en France ou sorties de ce pays ont navigué sous pavillon étranger.* D'une façon générale, on peut dire que les trois quarts de notre commerce par mer échappent à notre navigation. En vertu de ce principe, que tous les frais qui grèvent un produit quelconque sont finalement à la charge du consommateur, on doit considérer que *nous supportons le poids du fret sur nos importations*, et non sur nos exportations. A raison de 15 francs par tonne, prix moyen, les 23 millions de tonnes importées en 1911 sous pavillon étranger représentent, pour la population française, une charge de 345 millions. Le chiffre de 1912 est

---

le nombre de personnes de nationalité étrangère venant en France chaque année. Dépensent-elles autant, durant leur stage réduit sous notre ciel, que les 150.000 ou 200.000 étrangers fortunés qui ont fait de notre pays leur résidence habituelle, c'est possible, encore que douteux. Au surplus, le problème n'a qu'un médiocre intérêt, et l'essentiel pour nous est de savoir que cette double source réunie déverse annuellement en France une somme voisine de 2 milliards.

légèrement plus élevé : *nous avons porté 350 millions, ce qui reste plutôt au-dessous de la vérité.*

Envois de capitaux dans leur pays d'origine par les ouvriers étrangers. — Ces travailleurs sont au nombre de 800.000 à 900.000 et doivent se partager 1 milliard de salaires. Les Italiens envoient assez régulièrement le fruit de leurs économies dans leur pays, mais on ne saurait en dire autant des ouvriers de toutes nationalités, et nous doutons que les sommes ainsi exportées puissent dépasser sensiblement 100 millions, ou 10 % des salaires obtenus; nous nous sommes arrêté à cette proportion.

Dépenses des Français a l'étranger. — Résidents et voyageurs français sont compris sous cette rubrique, qui englobe également une vingtaine de millions de traitements concernant le corps diplomatique et consulaire. Considérant la population, la richesse des grandes nations et la facilité d'expatriation de leurs ressortissants, auprès des éléments de même ordre en France, *et, par-dessus tout, le rayonnement de Paris*, il nous semble parfaitement raisonnable d'admettre *une proportion de 10 % entre les dépenses que nous faisons au dehors, et celles dont nous bénéficions de la part de tous les étrangers qui vivent ou séjournent dans nos cités.* Notre chiffre de 250 millions ne saurait donc s'écarter beaucoup de la réalité.

Balance par envois de numéraire en France. — Les 206 millions portés ici reproduisent le chiffre donné par la Douane. Si les statistiques des métaux précieux sont sujettes à caution, leurs aveux pèchent le plus souvent par insuffisance, parce que les exportateurs ont tendance à rester en partie leurs propres assureurs. Mais, comme nous l'avons indiqué déjà, la constance des envois ou des réceptions affirme la situation créancière ou débitrice des pays envisagés. Et, que le chiffre de la Douane soit exact ou non, à 50 millions près, il nous donne la seule indication utile et que nous ayions à retenir, pour l'étude raisonnée de notre balance économique.

***

Passons maintenant à l'année 1915. Ici, le bouleversement est complet, et l'on cherche en vain quelque trait commun, quelque lien de parenté avec la physionomie de 1912. Certains postes disparaissent, d'autres surgissent du néant. Un seul point de rapprochement, tout relatif encore, le montant global de nos dettes : 11 milliards 870 millions, contre 10 milliards 730 millions en 1912. Mais où sont les recettes d'antan? Au demeurant, voici les chiffres; il est à peine besoin d'ajouter qu'ils présentent la simple esquisse d'une situation qui ne se prête pas encore aux précisions dans lesquelles nous aimerions l'enfermer :

BALANCE ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE EN 1915

Créances de la France sur l'étranger.	Millions de francs
Exportation de marchandises	3.022
Opérations de crédit au dehors et souscriptions étrangères à l'emprunt français	3.000
Coupons des valeurs étrangères	1.200
Amortissements et remboursements	150
Titres étrangers rapatriés	650
Dépenses des étrangers en France	800
Dépenses des armées anglaises en France	600
Envois d'or	600
Total	10.022
Différence en vue (?)	1.850
	11.872

Dettes de la France envers l'étranger.	
Importations de marchandises (8.074 + 448)	8.522
Achats de valeurs mobilières étrangères	»
Coupons payés par les titres français aux porteurs étrangers	400
Transports maritimes (Importation)	2.800
Envois de capitaux dans leur pays d'origine par les ouvriers étrangers vivant en France	50
Dépenses des Français établis au dehors	100
Total	11.872

DÉTAIL DES INDICES DE LA BALANCE ÉCONOMIQUE
(Année 1915)

A notre Crédit :

Exportation de marchandises. — 3 milliards 22 millions suivant la statistique des Douanes, soit environ 45 % d'une année normale.

Souscriptions étrangères et ouverture de crédits au dehors. — Les différents pays étrangers ont souscrit 1 milliard à l'Emprunt de novembre-décembre 1915. D'autre part, il y avait à fin février pour 1 milliard 215 millions de bons placés en Angleterre et aux États-Unis; enfin l'emprunt mixte contracté en Amérique avait laissé à la France un produit de 1 milliard 250 millions. Ces trois sommes réunies donnent 3 milliards 465 millions, dont nous affectons 3 milliards à l'année 1915.

Coupons des valeurs étrangères. — On peut établir ainsi le total des rentrées, ou plus exactement des crédits en notre faveur en 1915 : Coupons de fonds d'États étrangers, sous réserve des avances faites à certains États débiteurs par la France, en vue du paiement de leurs coupons : 640 millions. Ce chiffre est donc, en fait, au point de vue du change, sensiblement majoré. Actions et obligations étrangères : 400 millions; valeurs étrangères non cotées

en France : 160 millions. Nous avons indiqué notre mode de calcul au cours du même examen fait pour 1912. *Le total ressort à 1 milliard 200 millions.*

Dépenses des étrangers en France. — Nous admettons ici que les dépenses des étrangers résidants ont pu se réduire au moins de 50 % et celles des voyageurs occasionnels des deux tiers; c'est ainsi que nous ramenons à 800 millions les 2 milliards 200 millions de 1912.

Reventes de titres étrangers. — Suivant les indications que nous avons recueillies à des sources qualifiées, le montant des titres étrangers, rapatriés par leurs nationaux entre le 1er août 1914 et le mois de mai 1916, a dû atteindre et peut-être dépasser 1 milliard, total sur lequel on doit pouvoir attribuer 650 millions à l'année 1915, considérée isolément. Les États-Unis, l'Espagne, les pays scandinaves et le Japon, ont surtout participé à ce mouvement.

Dépenses des armées anglaises en France. — Il est très difficile de se procurer des indications précises sur ce point : nous ferons donc toute réserve sur la valeur de notre évaluation préliminaire.

Le chiffre moyen des troupes anglaises en France en 1915 est voisin de 700.000 hommes. Sur cet ensemble, 100.000 hommes au moins, en permanence dans les tranchées avancées, ne font aucune dépense. Il nous reste 600.000 hommes, dont 20.000 peuvent nous abandonner 20 francs par jour; 200.000, 2 francs quotidiennement, et 300.000, 1 franc en moyenne, pour améliorer l'ordinaire que leur fournit le ravitaillement britannique. Sur cette base, les dépenses individuelles seraient de 400 millions. Il ne paraîtra sans doute pas excessif d'ajouter à cette somme quelque 200 millions, pour frais de location d'immeubles, aménagement, campement, etc., etc. C'est ainsi que nous arrivons au chiffre de 600 millions.

Envois d'or a l'étranger. — 600 millions en chiffres ronds, dont 550 expédiés par la Banque de France. Les documents de la Douane signalent en outre un excédent de sorties de 40 millions.

. . . . . .

A notre Débit :

Importation de marchandises. — Le chiffre indiqué par la Douane est de 8 milliards 74 millions, mais il s'agit là d'une estimation provisoire, et dans le Rapport annuel de la Banque de France, M. Pallain fait observer que le déficit de la balance commerciale atteindra au moins 5 milliards 500 millions contre 5 milliards 52 millions, ressortant des évaluations préliminaires, d'où notre addition de 448 millions aux charges d'importation.

Coupons payés par les titres français aux porteurs étrangers (400 millions). — Les actions des sociétés françaises montrent des revenus en déficit, mais les bons souscrits à l'étranger et avances à l'État augmentent les charges de nos paiements au dehors : nous avons ainsi à assurer le service d'un

nouveau capital de 3 milliards et demi, qui ne porte toutefois que sur quelques mois de 1915. L'Emprunt, notamment, date du mois de décembre.

Transports maritimes (Importation). — Pour apprécier nos dépenses de cette nature, en 1915, il faut d'abord considérer deux éléments, la quotité des frets et la proportion dans laquelle nous avons dû recourir au pavillon étranger.

Les causes de la hausse considérable des transports par mer sont extrêmement nombreuses, et nous les rappellerons dans cet ordre : navires bloqués dans certains ports à l'ouverture des hostilités, hausse du charbon, prohibitions d'exportations des belligérants et mauvaise utilisation des navires charbonniers, supprimant, dans le premier cas, le fret d'aller, et, dans le second, celui de retour (les cargos chargés à Cardiff reviennent à vide des ports de la Méditerranée, où ils vont ravitailler nos navires de guerre, patrouilleurs, etc.). Notons enfin que 50 % du tonnage des vapeurs a été réquisitionné ou affrété par l'État en France pour les besoins de la défense, que les sous-marins ont causé des pertes, compensées peut-être en Angleterre par les nouvelles mises en chantiers, mais non en ce qui nous touche, nos moyens de constructions étant accaparés par la marine de guerre. Ajoutons enfin les surestaries dues à l'encombrement des ports, certaines augmentations de salaires et la hausse des changes étrangers, et nous aurons cité tous les facteurs, ou du moins les principaux.

Les rapprochements que nous avons faits avec l'année 1912 permettent de conclure, pour l'ensemble des produits importés, que *les frets sont sept à huit fois plus élevés* en 1915 (moyenne de l'année, car la croissance ne s'est pas démentie) que trois ans auparavant.

Dans quelle mesure avons-nous fait appel au concours de la navigation étrangère? Pour 1912, nous estimions cette contribution à notre importation à 75 %. Les difficultés que nous venons de signaler ont dû élever à 80 ou 85 % la part active des autres pavillons, mais, en même temps, la statistique des Douanes nous montre une réduction de 16 % dans le *tonnage* de nos importations en 1915 sur 1912. Ces deux éléments réunis doivent s'équilibrer suffisamment pour nous permettre de n'en pas tenir compte.

Nous restons donc en présence d'un *rapport de frets, aggravé par les changes.* Les 350 millions de 1912, multipliés par 7,5, donnent 2 milliards 625 millions, chiffre que l'on pourrait porter à 3 milliards en faisant état de la plus-value de la livre et du dollar.

En adoptant celui de 2 milliards 800 millions, nous n'excédons pas l'onéreuse réalité.

Envois de capitaux dans leur pays d'origine par les ouvriers étrangers travaillant en France. — Nous réduisons le chiffre de 100 millions à 50, par suite du rappel de nombreux Italiens et de l'impossibilité où se trouvent beaucoup d'autres travailleurs étrangers, Belges, Polonais, etc., de faire des envois dans leur pays.

Dépenses des Français au dehors. — Chiffre ramené de 250 à 100 mil-

lions, le nombre de nos nationaux à l'étranger ayant considérablement diminué en raison de la mobilisation, et sous l'effet des conditions générales (difficulté des voyages, cherté des changes, etc.).

ASPECT GÉNÉRAL ET CONCLUSIONS

Il nous reste à dégager les principales caractéristiques et à conclure.

Exercice 1912. — 1° Le montant total des engagements liquidés et régularisés en 1912, entre la France et les différents pays étrangers (dettes et créances), atteint en chiffres ronds 21 milliards et demi.

2° Si l'on enferme sous une même rubrique tout ce qui concerne les titres, coupons, amortissements, on remarque que la balance économique se résume presque en trois soldes qu'il convient de faire ressortir.

Produits	1.680	millions	à notre charge
Titres	415	—	en notre faveur
Dépenses des individus. . .	1.821	—	—

3° La balance favorable de cette rubrique « titres » compensant à peu près nos charges de frets (415 millions contre 350), il ressort de ce résumé que *ce sont les dépenses des étrangers, et elles seules, qui nous permettent de recevoir pour 1 milliard 680 millions de produits, non seulement sans faire aucune exportation d'or, mais encore de bénéficier, en dernière analyse, d'une rentrée de 200 millions de métaux précieux.*

4° On pourra se convaincre que l'exercice 1912 n'a rien d'exceptionnel et que les déductions tirées ici sont plutôt inférieures à la réalité constante, en observant que, durant les *huit années* qui précèdent la guerre, notre balance économique s'est soldée, non pas par une rentrée de 200 millions, *mais de 350 millions de métaux précieux, en moyenne.*

5° Il ressort de ce qui précède que les dépenses des étrangers en France jouent un rôle capital, non seulement dans notre balance économique, mais dans notre activité nationale, ainsi que nous avons pu l'indiquer dès le début de cette étude. Dans le bilan de nos relations internationales, aucun poste n'atteint un chiffre comparable *à cette énorme recette de 2 milliards 171 millions dont on ne soulignera jamais trop l'importance.*

La nature, le climat, notre situation géographique, le goût et la variété de nos productions de luxe, le prestige de nos arts, ont valu à la France et à Paris, cœur de la France, une situation unique au monde. Telles sont les principales causes de cette immigration de capitaux dont nous font bénéficier chaque année les voyageurs étrangers, par centaines de mille, mais non de sa croissance, qui fait fonction du développement de la richesse des grandes nations.

Le capital des États-Unis a doublé depuis 1900 — il n'est pas ailleurs d'exemple plus frappant de vitalité économique — et tout aussitôt se trouve doublée,

ou presque, la faculté de dépense de ce peuple jeune et expansif. La facilité et le confort croissant des voyages en augmentent encore les effets : comment ne pas concevoir dans ces conditions le rôle grandissant des capitaux étrangers et la part qu'ils prennent à notre prospérité?

Louons ce bienfait des dieux, gardons-nous de le méconnaître, et, surtout, évitons, dans le temple de nos lois, tout geste hâtif ou inconsidéré qui puisse mettre en péril un magnifique privilège dont nos lourdes charges doubleront le prix.

Exercice 1915. — Si nous résumons les opérations de 1915 en trois ou quatre alinéas, comme nous l'avons fait pour 1912, nous obtenons les résultats suivants :

Balance des produits : à notre charge..	5.500	millions
— des frets : à notre charge	2.800	—
— des titres : en notre faveur	2.600	—
Dépense des individus, troupes anglaises comprises : en notre faveur.	1.300	—

Le chiffre de 2 milliards 600 millions pour les titres se décompose ainsi : souscriptions étrangères à l'Emprunt 5 % : 1 milliard; coupons et amortissements à notre crédit : 1 milliard 350 millions; reventes de valeurs exotiques : 650 millions, soit 3 milliards, ramenés à 2 milliards 600 millions après déduction des coupons dus par la France.

Au total, *deux postes, qui nous créent ensemble une ressource de 3 milliards 900 millions, contre deux postes nous constituant débiteurs de 8 milliards 300 millions :* la balance, contre nous, montre *4 milliards et demi*, en chiffres ronds, dont 2 et demi couverts par les opérations de crédit que chacun connaît.

Cette observation nous mène droit à la *question du change;* mais, rassurez-vous, Messieurs, je ne vais pas entreprendre une nouvelle communication : nous touchons à la fin de ce travail.

Si la rupture d'équilibre représente plus de 4 milliards en 1915, elle devra bien approcher de 6 milliards en 1916; ensemble, quelque 10 milliards. L'énormité de ces chiffres indique suffisamment que *les envois d'or ne peuvent être qu'un adjuvant* dans le nivellement de nos comptes au dehors, et qu'ils seront *à peu près inopérants*, à moins de les activer, dans une mesure à laquelle s'oppose leur fonction primordiale de couverture du billet de banque.

Ce n'est pas sans surprise que nous avons entendu émettre l'avis que les chiffres de la circulation n'étaient d'aucun effet sur le change! Parlant du passé, soit, car les données que nous venons de rapprocher expliquent assez la dépréciation dont a souffert notre unité monétaire; mais ce qui peut faire l'objet d'une remarque de circonstance ne saurait être accepté comme une théorie permanente.

Lorsque nos sorties d'or obéissent à d'absolues nécessités, nous n'avons qu'à nous incliner, mais qu'elles soient le résultat d'une *politique financière*, c'est ce que l'*on ne pourrait soutenir :* le seul moyen pratique d'équilibrer notre balance économique est d'obtenir des *crédits à long terme à Londres et à New-York.*

En 1915, le public a apporté chaque semaine, en moyenne, *26 millions d'or à la Banque de France; actuellement, les rentrées hebdomadaires varient de 6 à*

8 millions. Elles devraient être trois fois plus élevées, si l'on considère qu'il reste au moins pour 2 milliards et demi de monnaies d'or entre les mains de la population.

En 1915, la Banque a envoyé *un peu plus de 550 millions de métal jaune à l'étranger : dans les cinq premiers mois de 1916, ces envois atteignent sensiblement le même chiffre.*

En 1915 enfin, la « *circulation* » n'avait pas acquis le développement que vous lui connaissez. *Voilà trois faits que l'on ne doit pas oublier.*

La France mérite qu'on lui fasse crédit, par le rôle moral qu'elle a pleinement assumé dans la défense des libertés de l'Europe, et sa situation matérielle cautionne suffisamment les quelques milliards dont elle devrait avoir la libre disposition sur les deux plus grands marchés du monde. La guerre terminée, *ne retrouvera-t-elle pas son sol et sa propriété bâtie, et ses valeurs mobilières*, exception faite des immeubles détruits dans les régions envahies et des titres réexportés?

N'avons-nous pas économisé pour les besoins de la défense près de 10 milliards en 1915, en dépit de l'occupation allemande et de la cherté de la vie, et n'est-ce pas là une belle manifestation de vitalité?

. . . . . .

Grâce à son portefeuille de valeurs américaines, à ses charbonnages, à ses frets, à son sol inviolé, l'Angleterre a pu développer son magnifique effort à l'abri de maints soucis qui nous ont assaillis dès la première heure. L'Angleterre a connu, pendant quelques semaines seulement, les inquiétudes du change, — durant l'automne de 1915, — et c'est assez pour qu'elle juge avec sûreté la situation très onéreuse qui nous est faite par la rencontre de certaines conditions.

Elle se souviendra que 50 % des profits réalisés sur les frets que nous acquittons, sinon même 60 %, rentrent dans le Trésor britannique sous forme d'impôts sur les bénéfices de guerre; que nous sommes étroitement associés dans la tâche commune, et nous donnera, nous n'en doutons pas, de nouvelles facilités de change, comme elle l'a fait, indirectement, en assignant une limite à la hausse constante des charbons. Et les mêmes questions peuvent se poser et se résoudre à New-York à l'avantage de tous.

Des crédits à long terme, la solution n'est pas ailleurs. La politique des larges envois d'or sacrifierait l'avenir au présent, et ne tarderait pas à accroître les difficultés, au lieu de les aplanir. C'est, du moins, la conviction profonde à laquelle aboutit pour nous cet examen de nos engagements internationaux dans la situation exceptionnelle qui s'impose à ce pays!

René Pupin.