

L'équilibre économique international et les cours des changes

1. — La série des dévaluations monétaires, hâtivement décidées en septembre et octobre 1949, a été accueillie par certains comme une mesure décisive pour remédier au déséquilibre des paiements internationaux. Personnellement, j'incline à penser qu'elles ont été inspirées, plus ou moins consciemment, par de tenaces illusions sur l'automatisme naturel et que leur efficacité comme leur opportunité est très douteuse. Certes, il est trop tôt pour formuler un jugement définitif et il serait prématuré de procéder à une étude concrète des résultats obtenus : douze mois au moins sont indispensables pour que l'on dispose de la documentation statistique. Mais il n'est pas trop tard pour essayer de présenter le problème des relations entre les cours des changes et l'équilibre économique international, tel qu'il se pose dans le monde réel du milieu du siècle.

Dans la décade qui suivit la première guerre mondiale, les données du problème étaient relativement simples. Beaucoup de monnaies avaient cessé d'être convertibles en or, mais le marché libre des changes fonctionnait partout, sauf en Russie soviétique. Les économistes se préoccupaient de l'influence de la hausse des changes étrangers sur les prix intérieurs et sur le commerce extérieur d'une nation. Ils se demandaient si les fluctuations spontanées des changes tendent à rétablir l'équilibre de la balance commerciale (ou de la balance des comptes). Quant aux gouvernants, leur souci principal était de rétablir la convertibilité en or à un taux qui fût un taux « d'équilibre naturel ». Au point de vue de l'analyse économique, ce qui caractérisait la situation d'alors, par rapport à celle d'aujourd'hui, c'était la simplicité des hypothèses sur lesquelles on travaillait : licéité des opérations de change,

unité du cours des devises, atomicité des transactions, liberté des prix, de l'industrie, du commerce et du travail à l'intérieur comme entre les nations, homogénéité des moyens de paiement.

La théorie aurait bien besoin d'être reconstruite sur de nouvelles hypothèses. Mais, notre ambition est beaucoup plus limitée. Dans la présente étude nous apporterons, tout d'abord, quelques éclaircissements sur la notion d'équilibre économique international. Puis, nous examinerons si la dévaluation peut agir efficacement sur cet équilibre. Finalement, nous présenterons quelques réflexions sur l'opportunité de la dévaluation. Le sujet n'est pas nouveau certes. Mais l'originalité de cette étude sera — du moins nous le croyons — de situer les enchaînements économiques dans des régimes variés : économies planifiées, économies libres, économies mixtes.

I. — Les diverses notions d'équilibre

2. — En parlant d'équilibre économique international on ne veut certainement pas se référer à cette succession d'équilibres momentanés entre les offres et les demandes de devises que pourrait nous procurer théoriquement un marché des changes « parfait » (1). En pareille hypothèse, l'adaptation pourrait constamment être réalisée, comme à la Bourse, par variation du cours du change. Personne aujourd'hui n'oserait envisager un tel mécanisme à l'état

(1) Un tel marché n'aurait naturellement rien de commun avec l'étalon-or dont l'essence est un blocage du « prix » par voie d'autorité au moyen d'un plafond et d'un plancher très rapprochés l'un de l'autre (points d'or).

pur pour cette raison très simple que l'instabilité serait en soi un mal trop sérieux. Étant données l'importance des capitaux avides de mobilité et l'extensibilité presque infinie de la demande (ou de l'offre), des écarts de cours considérables pourraient être nécessaires pour réaliser l'équilibre, ce qui provoquerait des variations de grande amplitude, à profond retentissement psychologique et social. D'ailleurs, il ne saurait être question de satisfaire tous les caprices de la demande de devises qui se distingue des exigences de l'équilibre économique autant que le simple désir se distingue de la nécessité de procréer : si l'État doit déférer à certaines exigences de la perpétuation de l'espèce, il n'est pas tenu d'organiser la prostitution !

3. — Une autre erreur consisterait à confondre l'équilibre économique international et l'équilibre de la balance des paiements. Il est devenu presque banal de dire que la balance des paiements est toujours en équilibre. C'est une simple notion comptable, les débits étant forcément égaux aux crédits. Ce que l'on n'a pas payé, on le doit ; donc on vous a fait crédit et ce « crédit » est l'élément qui s'ajoutant à la colonne « actif » le rend égal au passif (2).

4. — Une fois écartées ces deux fausses notions, certains pensent que le véritable but à poursuivre serait l'équilibre des opérations courantes, considérées comme un compte d'exploitation et ne comportant ni prêt ni emprunt. L'idéal serait de faire en sorte que les revenus normaux tirés de l'étranger chaque année (exportations, tourisme, frêts, assurances, commissions, intérêts et dividendes, remises des nationaux travaillant à l'étranger) compensent les dettes nées elles aussi d'opérations courantes.

Cette notion a l'avantage d'être claire et logique ; cependant, il y a une tendance très marquée à la trouver trop étroite. On a observé, en effet, que, pendant de longues périodes, la balance des opérations courantes d'un

(2) Voir ROBERT MOSSÉ, « *Economia Internazionale* », 1950, *L'équilibre par la planification*.

pays peut être en déficit sans que cela ait d'inconvénient pourvu que ce pays reçoive un flux constant de capitaux, ou d'investissements étrangers. Une partie des opérations courantes (importations) ne serait alors que le reflet ou la manifestation, dans le monde des biens réels, du mouvement de capital ; autrement dit, le flot de capital prendrait la forme de marchandises non payées par des revenus courants.

5. — L'expérience historique nous invite peut-être à accepter comme normal un équilibre comportant des mouvements, à sens unique et prolongés, de capitaux placés à long terme (3). Théoriquement, le mouvement de capital n'est pas — ou pas nécessairement — une opération d'appoint destinée à régler un déficit ; ce peut être un transfert de forces productives. Au XIX^{ème} siècle, des travailleurs européens sont allés féconder les États-Unis : c'était aussi un transfert de forces productives. Néanmoins, dans le cas du « facteur capital » il subsiste un lien entre le capital et le « capitaliste » (qui peut-être un épargnant modeste) ; il faut donc trouver un moyen de transférer en retour dans l'avenir les revenus et l'amortissement, ce qui implique forcément dans un futur plus ou moins lointain l'acquisition par le créancier de biens ou services ou de nouveaux prêts. Mais, de même que le « facteur travail » s'est peu à peu installé et a pris l'habitude de dépenser ses revenus sur place, il n'est pas inconcevable que le « facteur capital » fasse de même.

Nous sommes ainsi amenés à envisager, peut-être pour des décades, une balance économique comportant un flux régulier de capitaux de provenance américaine. Une telle balance économique intermédiaire entre la balance des paiements et la balance des revenus courants, incluerait toutes les opérations proprement « économiques » y compris les mouvements de capitaux privés et publics et excluerait seulement les opérations sans con-

(3) Si l'on entre dans cette voie, il devient difficile de faire des distinctions entre capitaux privés et capitaux publics.

tre-partie, de caractère philanthropique ou politique (4).

On peut alors se demander comme tout cela se règlera à la longue. Nous ne partageons certes par l'optimisme de Keynes selon lequel cela n'a aucune importance puisque « à la longue nous sommes tous morts ». Mais, pour l'avenir lointain, nous savons qu'il y a assez d'événements imprévisibles et variés dans l'histoire des peuples pour que nous considérions comme possible la survenance de phénomènes, impossibles à imaginer aujourd'hui, et qui donneraient aux pays débiteurs l'occasion de se libérer. Qui aurait pu supposer, vers 1875, que les États-Unis, pays débiteurs, trouveraient dans le pétrole une source importante de revenus externes ? Qui aurait pu prédire l'importance de la culture de l'hévéa en Indo-Chine ou en Malaisie ? Et nous aurions tort de nous inquiéter un demi-siècle à l'avance !

6. — Même conçu sous cette forme souple, l'équilibre de la balance économique est loin de contenir tout le problème de l'équilibre des relations internationales. Certes, l'équilibre de la balance est une condition désirable, peut-être même nécessaire, mais elle ne saurait être un objectif ultime. Les préoccupations du temps présent ne doivent pas nous faire perdre le sens de la perspective. Que signifierait un équilibre obtenu avec un faible volume de

(4) J'éprouve une hésitation pour les envois d'or ; on admet généralement que c'est un moyen de régler le déficit et parfois même qu'ils en donnent la mesure ; cependant, s'il s'agit d'or produit par le pays, c'est une exportation de marchandises et s'il s'agit d'un prélèvement sur les réserves ce n'est pas une « perte de substance » plus grave par nature que celle qui résulte d'exportations désavantageuses ; s'il s'agit d'une diminution du « capital national » elle ne diffère pas fondamentalement de l'acquisition par l'étranger d'actions nationales. Et puisque les envois d'or ont cessé de commander la masse interne des instruments de paiement il n'y a pas de raison de leur faire une place à part. Je pense donc qu'il est préférable d'intégrer les mouvements d'or dans la balance économique. Sans doute, dans les prévisions, faut-il tenir compte de l'épuisement éventuel des réserves métalliques, mais le problème est analogue à celui des minerais d'exportation dont les réserves s'épuisent.

transactions ? ou bien une égalité des recettes et dépenses réalisée en vendant beaucoup à très bon marché et en achetant peu à des prix exorbitants ? ou bien un équilibre qui perpétuerait de grandes différences dans les niveaux de vie réels ? ou encore un équilibre qui s'accompagnerait d'une stagnation, voire d'une régression générale ?

Il convient donc, au-delà de la condition d'équilibre, de ne pas perdre du regard ces horizons plus éloignés qui sont :

a) le volume et le développement des échanges,

b) la répartition équitable des gains du commerce entre les diverses nations,

c) une certaine égalisation des niveaux de vie,

d) une progression économique parallèle de diverses régions.

Si on le considérait sans référence à ces préoccupations plus fondamentales, l'équilibre de la balance n'aurait plus aucune signification.

7. — Finalement, dans la recherche d'un équilibre, il faut tenir compte de la fragmentation de l'espace économique. Comme les excédents de créances sur certains pays ne sont pas « transférables » et, par conséquent, pas utilisables pour régler les soldes débiteurs à l'égard d'autres groupes, il y a pour chaque pays des problèmes distincts d'équilibre avec la zone dollar, la zone sterling, etc. Il ne suffit pas d'avoir une balance en équilibre ; il faut avoir assez de créances en monnaies fortes pour payer les dettes en dollars. Pour chaque zone il y a des problèmes de règlements internes et des problèmes de règlements avec les autres zones. On peut toutefois espérer que ce problème sera en grande partie résolu dans un proche avenir.

8. — Le problème de l'équilibre peut être abordé de bien des manières. On peut attendre passivement un rétablissement spontané. Ou bien, le rétablissement désiré peut être recherché dans une stimulation directe des courants commerciaux appropriés (réduction des droits de douane, primes à l'exportation,

organisation du « marketing » (5), achats gouvernementaux, etc.) ou par des encouragements aux investissements de capitaux privés (6) ou par l'institution de mécanismes monétaires internationaux (7) ou encore par des méthodes techniques (accroissement de la productivité). Dans les colonnes qui suivent, nous examinerons exclusivement le rôle de la dévaluation comme processus d'équilibration.

II. — L'efficacité de la dévaluation

9. — Un des progrès les plus significatifs de la science économique depuis quelques années a consisté à abandonner la fiction d'un homo oeconomicus abstrait se mouvant dans le vide et à différencier les analyses de façon à connaître et à comprendre la diversité des enchaînements correspondant à des milieux ou régimes distincts. Une étude moderne des effets de change doit examiner ce qui se passe (ou ce qui pourrait se passer) dans une économie totalement planifiée, dans une économie libre et dans un régime intermédiaire ou mixte (chacun de ces « systèmes » pouvant, bien entendu, comporter des variantes).

10. — Dans une économie totalement planifiée, telle que nous la trouvons en pratique et à son stade actuel par exemple dans l'Union Soviétique, l'autorité compétente établit des plans physiques d'importations et d'exportations correspondant au plan général. L'Administration du Commerce extérieur traite avec le dehors exclusivement en devises étrangères. L'équilibre des opérations externes dépend, d'une part, des prix mondiaux, échappant

(5) On prépare actuellement aux Etats-Unis des Foires internationales, où les pays étrangers pourront exposer leurs produits et les faire connaître au public américain.

(6) Le Gouvernement américain a proposé au Congrès d'organiser au profit des bailleurs de fonds américains une sorte d'assurance-crédit, leur garantissant la convertibilité en dollars des bénéfices gagnés à l'étranger (Charles Sawyer, Secretary of Commerce, in « United Nations World », janvier 1950, page 58).

(7) Par exemple Union européenne de paiements ou Plan Milhaud de compensation.

presque totalement au contrôle de l'administration et, d'autre part, des quantités achetées et vendues qui dépendent des décisions de planification, prises en termes physiques, de sorte que des variations du taux du change seraient sans aucune influence. Dans les relations avec l'intérieur, l'Administration du Commerce extérieur doit payer en monnaie nationale les produits exportés et faire payer, également en monnaie nationale, les produits importés aux entreprises qui les utiliseront ou les distribueront; étant donné le caractère obligatoire des plans — plans de livraisons pour exportation, plans d'emploi des produits importés — il ne servirait à rien, en principe, de faire varier le cours de conversion pour encourager ou décourager l'exportation ou l'importation, puisque pour les entreprises nationales, organes d'Etat, ce qui est décisif c'est le plan et non les prix. L'Administration du Commerce extérieur, parfaitement libre de désolidariser les prix internes des prix externes, pourrait au besoin, par manipulation des prix imposés à l'intérieur, stimuler la collecte des produits d'exportation ou décourager les demandes d'équipement étranger.

11. — La situation serait différente dans une économie « socialiste » qui se préoccuperait de réaliser un optimum et d'utiliser un calcul rationnel (8). Dans une telle hypothèse, les importations et les exportations seraient déterminées à la suite de comparaisons entre les prix intérieurs et les prix extérieurs; il faudrait donc un cours de conversion. La « dévaluation », c'est-à-dire l'augmentation du nombre d'unités nationales à donner ou à recevoir en échange d'une unité de monnaie étrangère, aurait pour effet de modifier tous les calculs d'avantage; les importations paraîtraient toutes moins avantageuses et les exportations plus avantageuses; cela reviendrait à changer l'étalon dont se servent les planificateurs pour déterminer les plans. Agissant à travers un mécanisme administratif et des machines à cal-

(8) Voir ROBERT MOSSÉ, *Essai d'une théorie socialiste des échanges internationaux*, « *Economia Internazionale* », août 1949.

culer, l'effet de la dévaluation serait automatique et prévisible, de même qu'un décret abaissant l'âge de la retraite des fonctionnaires provoque des diminutions d'effectifs aisément calculables à l'avance. Observons, toutefois, que la réaction de la demande étrangère, distincte du plan d'exportations, laisse subsister une marge d'incertitude.

Ainsi, une économie dirigée peut être insensible à la dévaluation (type autoritaire) ou au contraire très sensible (type monétaire). Ces conclusions opposées ne sont pas contradictoires. Dans un système dirigé, les décisions d'exportation et d'importation peuvent être fondées sur des intérêts autres que des comparaisons de prix (raisons techniques, politiques etc.): alors la dévaluation n'a aucun sens. Ou bien les décisions sont prises à la suite de calculs dans lesquels le taux de conversion joue le rôle de coefficient; alors l'effet d'un changement de coefficient est mathématique... si l'administration est une machine parfaite.

12. — Dans une économie libre ou pseudo-libre, la théorie classique supposait une concurrence parfaite même entre pays et des réactions rapides et vigoureuses des hommes d'affaires en face des changements de prix; elle en concluait que la dévaluation doit diminuer les importations devenues trop coûteuses en monnaie nationale et stimuler les exportations. On sait aujourd'hui que la vie économique n'a pas cette souplesse qui réaliserait exactement l'ajustement nécessaire. Même dans l'économie libre, des exigences techniques ou une inertie psychologique et sociale s'opposent aux ajustements dans la structure des échanges.

Du côté des importations, l'augmentation de prix du produit américain, par exemple, ne suffit pas à le faire remplacer par un produit français qui peut-être n'existe pas (par ex: pétrole). Et il est difficile de trouver, à la marge, des produits remplaçables à une époque où les importations ont déjà été réduites aux produits indispensables. Par ailleurs, la pression en faveur de la substitution de produits nationaux aux produits étrangers ne s'exerce pas

s'il est possible de répercuter la hausse des prix, consécutive au changement de cours, sur les consommateurs intérieurs. Les ententes entre producteurs ou simplement la passivité des consommateurs rendent facile cette répercussion, spécialement dans les périodes où existe déjà une pression inflationniste. Il en résulte des hausses de prix qui tendent à se généraliser par contagion et qui préparent le terrain à de nouveaux accidents monétaires.

Du côté des exportations, la grande question est de savoir si la baisse des prix en monnaie étrangère, rendue possible par la dévaluation, augmentera le volume des ventes à l'étranger dans une proportion suffisante pour que le montant des recettes en devises soit augmenté. La demande étrangère est-elle assez « élastique »? De nombreuses études ont été effectuées sur ce point (9) mais elles n'ont pas apporté des preuves convaincantes. Il n'est pas sûr du tout qu'une réduction proportionnelle des prix de tous les produits d'exportation, telle qu'elle résulte de la dévaluation, provoque l'augmentation des recettes totales en devises. La dévaluation peut peut-être, pour des produits particuliers, entraîner un changement dans les sources d'approvisionnement (par exemple, l'Angleterre achète des tissus de soie à l'Italie au lieu de la France). Il ne s'agit là que d'un phénomène de concurrence, rejetant les difficultés sur le voisin et susceptible d'être contrecarré par des dévaluations de représaille. Il faudrait, pour faire une démonstration décisive, mesurer l'élasticité de la demande totale des pays importateurs, et, pour le moment, la question majeure est l'élasticité de la demande américaine. De plus, il ne faut pas oublier que la dévaluation abaisse aussi les prix des produits qui s'écoulaient normalement aux prix

(9) TINBERGEN, *Some measurements of elasticities of substitution*, « *Review of Economics and Statistics* », 1946, p. 109; T. C. CHANG, *International comparison of demand for imports*, « *Review of economic studies* », 1945-46; travaux de Kubinski (Université de Leeds); A. J. BROWN, *International equilibrium and national sovereignty*, Rapport à la Conférence Permanente des Hautes Etudes Internationales, Paris, 1949.

antérieurs et pour lesquels la baisse en bloc se traduira simplement par une diminution de la recette totale (10).

13. — Envisageant d'emblée l'ensemble des exportations d'un pays, nous verserons au dossier quelques chiffres permettant de comparer les exportations de la France et celles de l'Angleterre sur la période 1913-1948 (voir Tableaux I et II). La confrontation est intéressante puisqu'elle nous offre des phases alternées de dépréciation d'une monnaie et de stabilité de l'autre, et puisqu'elle s'étale sur une durée assez longue (11).

Entre 1913 et 1928-29, le franc avait subi une dépréciation dans la proportion de 5 à 1 tandis que la livre sterling avait été ramenée au pair ancien. Pour cette période, on parle volontiers de la dépression britannique, du marasme de ses industries d'exportation et du brillant relèvement de la France. Cependant, les chiffres montrent des accroissements similaires des exportations : 37,7% pour la Grande-Bretagne, 45,5% pour la France. Reconnaissons cependant que la dépréciation laisse subsister un léger avantage pour la France. Mais, c'est le seul cas « favorable » à la dévaluation.

On a souvent chanté les louanges de la dévaluation anglaise de 1931, en même temps que l'on blâmait l'absurde attachement de la France au bloc-or. Cependant, dans la seconde période, on constate que la baisse des exportations britanniques (65,7%) a été presque égale à celle des exportations françaises (67,3%); compte tenu de la marge d'incertitude qui accompagne les chiffres, les deux pays, l'un dévaluateur et l'autre défenseur de sa parité, ont subi pour leurs exportations exactement le même sort.

La troisième période (34-35 à 37-38) fournit un bel exemple des inconvénients de la dépréciation. La France qui dévalue sa monnaie à plusieurs reprises voit ses exportations tomber

(10) Comprenant ce danger, l'Angleterre, après la dévaluation de septembre 1949, a immédiatement augmenté les prix des produits qui se vendent bien.

(11) Quand les résultats immédiats sont décevants, les partisans de la dévaluation nous disent « Il est trop tôt pour juger ! Il faut attendre que les résultats se manifestent ». Nos tableaux fournissent une réponse !

de 17,2% tandis que, en même temps, les exportations anglaises augmentent de 17,4%.

Prenons maintenant les données d'après-guerre (1938-1948). Sauf un léger ajustement au début de la guerre, la livre sterling reste stable. Le franc, au contraire, tombe au dixième-

TABLEAU I
EXPORTATIONS DE LA FRANCE ET DE LA GRANDE-BRETAGNE
(1913-1938)

	Grande-Bretagne (en millions de dollars or - - ancienne parité)	France
<i>1ère Période : 1913 à 1928-29</i> (Parité du sterling maintenue) (Franc dévalué de 80%)		
1913	2,557	1,328
1928-29	3,534	1,989
Pourcentage d'augmentation des exportations	+ 37,7%	+ 45,5%
<i>2ème Période : 1928-29 à 1934-35</i> (Livre sterling dévaluée) (Parité du franc maintenue)		
1928-29	3,534	1,989
1934-35	1,214	653
Pourcentage de diminution des exportations	- 65,7%	- 67,3
<i>3ème Période : 1934-35 à 1937-38</i> (Livre sterling maintenue) (Franc dévalué)		
1934-35	1,214	653
1937-38	1,441	541
Pourcentage de modification des exportations	+ 17,4%	- 17,2%

Sources : S. D. N., Aperçu du commerce mondial 1932 et 1935 ;
Annuaire statistique de la S. D. N. 1938-39, p. 219.

TABLEAU II
EXPORTATIONS DE LA FRANCE ET DE LA GRANDE-BRETAGNE

	Grande-Bretagne (en millions de dollars - - parité de 1934)	France
<i>4ème Période : 1938 à 1947 et 1948</i> (Livre sterling maintenue) (Franc dévalué)		
1938	2,573	876
1947	4,859	1,787
1948	6,641	1,997
Pourcentage d'augmentation des exportations en 1948 :		
par rapport à 1938	154%	128%
par rapport à 1947	37%	11%

Sources : International Financial Statistics - Les données
ne sont pas comparables à celles du tableau précédent.

me de sa valeur d'avant guerre. Par rapport à 1938, les exportations anglaises ont augmenté de 154% et les exportations françaises de 128%.

Les pays dévaluateur subit un léger décalage. Le décalage est beaucoup plus marqué de 1947 à 1948 (on sait qu'en janvier 1948 le franc a subi une amputation sévère) : alors que les exportations françaises ont augmenté seulement de 11%, les britanniques ont progressé de 37%.

Ces chiffres, certes, sont loin de constituer une démonstration parfaite. Nous ne pouvons pas réaliser une expérimentation véritable avec isolement de l'influence d'un facteur, *toutes choses égales d'ailleurs*. Des phénomènes autres que la dévaluation ont pu intervenir. Néanmoins, ils apportent une présomption assez significative. De 1913 à 1929, l'Angleterre s'est assez bien tirée, sur le terrain des exportations, de la stabilité, voire de la revalorisation. De 1929 à 1935, l'attachement à la parité n'a pas nuï à la France. Et, dans les deux derniers cas, l'Angleterre, avec la livre stable, a beaucoup mieux développé ses exportations que la France à monnaie chancelante.

Les premiers résultats de la dévaluation de la livre, en septembre 1949, viennent encore confirmer l'expérience du passé. Pour le mois de janvier et février 1950, les exportations britanniques ont atteint seulement 961 millions de dollars, au lieu de 1236 dans les mois correspondants de 1949. Sir Stafford Cripps, en déclarant dans son Message sur le Budget que les exportations avaient augmenté de 10% en volume a implicitement reconnu l'inefficacité de la dévaluation.

14. — Quant aux autres éléments de la balance — frêts, commissions bancaires et commerciales, tourisme, etc. — leur sensibilité à l'action du change est probablement plus faible que celle des marchandises car ils dépendent moins du « prix » que de certaines données structurelles ou institutionnelles. Pour bénéficier du frêt pétrolier ou charbonnier, il faut une flotte spécialement équipée. Pour encaisser des primes d'assurances, il faut une organisation, des capitaux, du personnel, des bureaux, une réputation, une clientèle. Pour accueillir des touristes, il faut des agences de voyage, des

routes avec des stations d'essence équipées, des chemins de fer, des hôtels, un minimum d'honnêteté générale et même des sites, des monuments ou des musées : la dévaluation n'est pas une baguette magique qui d'un coup ferait surgir de terre une Basilique de Saint Marc ou étalerait une nappe aux reflets de turquoise entre deux montagnes boisées.

Et, pour les mouvements de capitaux, l'insécurité monétaire que révèle ou aggrave la dévaluation n'est pas un facteur favorable aux investissements de capitaux étrangers !

15. — Si la dévaluation est inefficace dans un régime libre ou pseudo-libre, à plus forte raison l'est-elle dans un régime mixte.

Les importations qui résultent de plans d'achats ou de plans d'investissement ne sont pas affectées par la dévaluation et pourraient être réduites directement par décision gouvernementale. Les importations privées, soumises à contingentement, ne seraient influencées par la dévaluation que si celle-ci abaissait la demande au-dessous du contingent ; mais, un résultat plus rapide pourrait être obtenu par réduction du contingent ou par augmentation des droits de douane. Quant aux importations « parallèles » ou clandestines, réalisées par l'intermédiaire d'un change « noir », elles restent évidemment indifférentes à une modification du cours officiel.

Les exportations résultant d'accords bilatéraux entre gouvernements, spécialement lorsqu'ils comportent des livraisons et lorsqu'ils prévoient des contingents de faveur, ne peuvent guère être influencées par un changement de cours. Pour les exportations privées, la dévaluation modifie le rapport entre le prix interne et le prix externe, rendant ce dernier plus favorable ; elle provoque au moins une incitation à exporter et, au besoin, à consentir un rabais sur le prix en devises. Toutefois, les formalités administratives exigées en régime mixte tant par le pays exportateur que par le pays importateur, produisent un découragement que la dévaluation est souvent incapable de surmonter. Au surplus, toutes les difficultés relatives à l'élasticité de la demande se retrouvent ici.

Quant aux capitaux, ils sont probablement plus influencés par les données institutionnelles (nationalisations, contrôle des prix ou des profits, etc.) que par l'appât de bénéfices. Il y a sans doute plus à attendre d'une garantie de convertibilité des dividendes et amortissements que d'une dévaluation.

Au terme de cette analyse, nous pouvons conclure, d'une façon générale, que la dévaluation est un instrument d'une très médiocre efficacité comme moyen de restaurer l'équilibre de la balance économique. Pis encore, comme nous allons essayer de le montrer maintenant, la dévaluation est un procédé très souvent inopportun, voire dangereux pour le pays qui s'y laisse entraîner.

III. L'inopportunité de la dévaluation

16. — *Sur le plan national*, la dévaluation a pu apparaître parfois comme la consécration juridique d'une situation de fait, mettant un terme à une phase d'instabilité et réalisant véritablement une stabilisation dans un climat de confiance (cas de la France en 1928).

Malheureusement, depuis lors, les croyances collectives se sont transformées. Au moins dans l'Europe continentale, la dévaluation décidée par le Gouvernement, ou simplement la crainte d'une telle opération, est *en soi un phénomène moteur* qui met en branle un processus psychologique aboutissant à des effets fâcheux. Il suffit d'une modification officielle de la parité pour que commerçants et industriels augmentent leurs prix et obtiennent le consentement du public, pour que la rétention des produits raréfie artificiellement l'offre en prévision de nouvelles hausses, pour que la demande augmente en vertu des prévisions analogues, pour que les syndicats demandent des hausses de salaires, pour que les exportateurs retardent ou dissimulent leurs rentrées de devises. Bref, la dévaluation entraîne une diminution du pouvoir d'achat interne de la monnaie qui poussera bientôt à une nouvelle dévaluation et ainsi de suite. Naturellement, l'économie libre est plus sensible à ce genre de processus que l'économie totalement planifiée, mais, le climat psychologique et politique est, à cet égard, plus important sans doute que les différences de « régime ».

Par ailleurs, la dévaluation entraîne une modification de la répartition interne, en faveur des branches travaillant pour l'exportation. Du jour au lendemain, l'augmentation du taux de conversion des devises en monnaie nationale *majore les profits*, même s'il y a réduction du prix de vente en devises et même s'il n'y a pas accroissement des recettes totales en devises. Autrement dit, les profits sont accrus même si la dévaluation n'apporte aucun redressement de la balance économique. A supposer qu'il y ait accroissement du volume physique des exportations, il n'est nullement certain que, dans les conditions modernes de la production, cela entraînera une augmentation proportionnelle de l'emploi et il se pourrait que les salariés des industries exportatrices ne participent pas d'une façon équitable aux « avantages » de la dévaluation. Ainsi, il est à redouter que la dévaluation ait pour effet principal une augmentation des profits, qui est peut-être le mobile profond des pressions en faveur de la dévaluation. Les industries exportatrices ont su se concilier les bonnes grâces du public, du Parlement, du Gouvernement, sous prétexte qu'elles contribueraient à l'équilibre des paiements. Mais, il faudrait rechercher si parfois elles ne sont pas en opposition avec l'intérêt national. Il ne nous est malheureusement pas possible d'apporter autant de précision que nous le souhaiterions car les effets de la dévaluation sur la répartition interne des revenus et son rôle comme instrument d'exploitation ont été peu analysés.

17. — *Sur le plan international*, les économistes ont, depuis longtemps, été préoccupés par le problème des rapports d'échange. Le commerce international se justifie dans la mesure où il permet à chaque pays de recevoir plus qu'il ne donne. Or, la dévaluation a pour but de vendre à meilleur marché, donc de modifier le rapport d'échange au détriment de celui qui y procède. A l'époque de la grande inflation allemande de 1923 on parlait de la perte de substance.

Si, par hypothèse, la livre sterling était demain cotée un dollar au lieu de trois, cela signifierait que les Américains pourraient obtenir pour un dollar ce qui leur en coûtait trois hier

et que réciproquement la marchandise anglaise qui « achetait » pour trois dollars de produits américains aurait un pouvoir d'achat réduit de deux tiers. L'échange se ferait donc, par exemple, sur la base de dix onces de thé pour dix onces de beurre, au lieu de se faire comme auparavant sur la base de dix onces de thé pour trente onces de beurre. On peut dès lors refuser un remède consistant à fournir au pays créancier — riche par définition — une plus grande quantité de marchandises pour une quantité déterminée livrée par lui. Si dévaluer c'est vendre au rabais, est-ce bien la méthode adéquate pour des pays où l'abondance ne règne pas? Et jusqu'où faudra-t-il pousser le rabais pour vendre dans un pays d'abondance?

Au surplus, la dévaluation a pour but souvent d'augmenter les recettes au détriment d'un pays concurrent, dont les exportations et l'activité diminueront, ou aux dépens de certaines industries dans le pays importateur. Aura-t-on ainsi obtenu un avantage général? Un pays aura redressé sa balance économique, mais celle des autres aura empiré et ils seront alors tentés de se défendre; on verra alors se produire une course à la dévaluation et à la protection. C'est précisément ce que l'on avait voulu éviter à Bretton Woods. Malheureusement, une certaine hostilité contre le dirigisme a fait penser que la dévaluation pouvait être un moindre mal. Nous avons ainsi abouti à la série des dévaluations de 1949.

Bien sûr la dévaluation est une méthode très tentante pour un Gouvernement. Comme il est plus facile de rédiger un texte de quatre lignes

plutôt que d'organiser un contrôle des changes efficace, plutôt que de développer des services d'expansion commerciale, plutôt que de faire sortir de leur routine des milliers d'industriels et commerçants, plutôt que de persuader des millions de consommateurs étrangers, plutôt que de modifier la fiscalité, plutôt que d'établir un régime de primes onéreuses pour le budget! On comprend très bien la pente naturelle sur laquelle glissent les gouvernants et les parlements, encouragés ou bientôt pardonnés par une opinion publique qu'influence le petit groupe des gros bénéficiaires de l'opération.

18. — L'économiste doit mettre en garde l'opinion éclairée contre les dangers de la dévaluation. Inutile, puisque, dans l'état actuel des régimes économiques, elle ne parvient pas à restaurer l'équilibre désiré, elle est aussi dangereuse, parce qu'elle aggrave l'instabilité monétaire, trouble les esprits, augmente injustement les profits de quelques-uns, rend l'échange international plus dispendieux aux pays les plus pauvres et sème la discorde entre les nations. Mais, l'économiste ne pourra se faire entendre que s'il peut indiquer une autre voie, qui ne peut être qu'une coopération économique internationale sincère tendant à une meilleure organisation des échanges internationaux (12).

ROBERT MOSSÉ

(12) Voir ROBERT MOSSÉ, *L'équilibre par la planification*, « *Economia Internazionale* », janvier 1950.