

Quelques réflexions sur la politique monétaire française en 1958

Les événements et les situations monétaires évoluent si vite qu'il est nécessaire de dater toute étude les concernant: l'article que voici a été écrit par un Français dans les derniers jours de Juin 1958, et n'a trait qu'aux événements antérieurs à la mi-juin. Espérons qu'aucun événement important ne viendra, avant publication, modifier les vues qui y sont exprimées.

Depuis un peu plus d'un an, une crise grave atteint à la fois la valeur et le prestige du franc français. Ce n'est pas la première fois sans doute depuis 1945 que celui-ci est menacé; des difficultés monétaires se sont déjà produites, notamment en 1948 et en 1952, et ont été plus périlleuses que celles d'aujourd'hui; elles ont cependant été maîtrisées. Mais ces souvenirs ne sauraient dispenser les autorités compétentes d'agir immédiatement et vigoureusement. Or, si les difficultés actuelles paraissent moins importantes que celles du passé récent, d'autre part il est devenu impossible de compter aujourd'hui sur certains remèdes qu'on avait alors utilisés; notamment la France ne peut plus compter sur une aide étrangère aussi forte.

La crise actuelle se manifeste surtout par l'épuisement progressif des réserves de devises étrangères, manoeuvrées par des organismes officiels: Office des Changes et Banque de France. En un régime en effet de changes contrôlés, les défaillances de la monnaie nationale ne pouvant plus entraîner un mouvement des prix des devises, c'est par l'épuisement des réserves que se traduit nécessairement le déséquilibre monétaire.

Ce phénomène était d'ailleurs attendu depuis un certain nombre de mois. Dès la fin de l'année 1955, les spécialistes de la comptabilité nationale l'avaient annoncé et avaient demandé, en conséquence, une réduction des dépenses de consommation ou d'inves-

tissement. Certains hommes politiques disaient que la France dépensait trop et vivait « au dessus de ses moyens ». D'autres experts considéraient qu'aux parités de change admises, trop favorables au franc français, nos exportations étaient difficiles et mal orientées, à la fois techniquement (trop de matières premières et pas assez de produits finis) et géographiquement (trop vers des pays à monnaie faible et en vertu d'accords bilatéraux); ils demandaient donc une dévaluation, avec ou même sans changement des structures de l'économie française. D'autres encore recommandaient de fortes restrictions de crédit.

C'est au cours de l'été 1957 que les bilans de la Banque de France révélèrent nettement le tragique de la situation. Les deux postes (1) où figurent les réserves de devises, à côté d'une encaisse-or considérée comme intouchable, étaient tombés à peu près à rien, en dépit de multiples mesures antérieures tendant à réduire la spéculation.

Ces difficultés monétaires n'étaient cependant pas accompagnées d'une crise véritable de l'économie française dans son ensemble. Tout au contraire, celle-ci continuait — et continue — d'être prospère. Le taux de croissance de la production française depuis plusieurs années (estimé à 8%) était supérieur à celui des autres pays de l'Europe Occidentale (sauf l'Allemagne) et n'était guère comparable qu'à celui de l'économie soviétique. Peut-être peut-on faire observer, il est vrai, que les statistiques relatives au quantum de la production tendent à entretenir une dangereuse illusion: une partie de l'activité française répond malheureusement à des besoins militaires et n'est pas économiquement productive. Mais on ne doit pas non plus exagérer la portée de cette réserve. La France depuis 1954 est en situation de plein emploi, et même de rapide croissance réelle: les Français vivent largement, et procèdent à de très importants investissements (2).

Mais il n'est pas paradoxal que soit menacée la monnaie d'une économie rapidement croissante. Tout au contraire, il paraît bien, à la lumière des récentes théories, que tout pays dont la croissance économique est très rapide a beaucoup de mal à réaliser son équilibre monétaire. On peut à cet égard soit évoquer l'idée de surem-

ploi, soit rappeler que l'investissement est comme la consommation une forme de dépense, et que lorsqu'il devient excessif eu égard au flux réel les prix tendent à s'élever.

Quoi qu'il en soit, la France se savait dès la fin de 1955 menacée d'une nouvelle crise monétaire. Prix et salaires accusaient déjà une nette tendance à la hausse; l'on parlait de rechute dans l'inflation. Les prix français paraissaient très élevés, aux parités de change admises, par comparaison surtout avec ceux d'Europe Centrale ou Méridionale, et nos industries ne soutenaient la concurrence étrangère que grâce à tout un jeu de surtaxes à l'importation, de détaxes et de primes à l'exportation: en fait nous trouvions en un système de parités multiples de change. Déjà, des discussions se produisaient entre spécialistes des questions monétaires. Certains dénonçaient les périls de l'instabilité, étant favorables à une médiation immédiate; renonçons, disaient-ils à l'expansion de crédit, et relevons le taux de l'escompte; renonçons au contrôle des prix, mais, pour éponger les revenus monétaires surabondants, organisons de lourdes ponctions fiscales et cessons de distribuer artificiellement des pouvoirs d'achat aux agriculteurs, aux salariés et aux assurés sociaux, par l'intermédiaire du budget de l'Etat. Pour arrêter la fuite des devises étrangères, dévaluons le franc; la dévaluation n'est-elle pas déjà réalisée en fait par le jeu des surtaxes à l'importation et des primes à l'exportation?

Mais d'autres préféraient le maintien du statu quo, par crainte qu'une politique de rigueur ne vint arrêter l'expansion de l'économie française. Le crédit, disaient-ils, est déjà très cher en France, à long terme surtout, mais aussi à court terme, puisque, bien que le taux officiel de l'escompte soit très bas (3%), tout escompte hors plafond doit être pénalisé automatiquement par l'application d'un taux supérieur d'un point et demi au taux officiel. Quant à la dévaluation, ils s'en défiaient. En fait, disaient-ils, elle serait très différente, n'étant plus discriminatoire, du système déjà établi en fait de parités de change multiples. Or, ses résultats paraissaient imprévisibles. Il était impossible de prévoir avec certitude qu'elle provoquerait un fort rapatriement de capitaux, ni qu'elle faciliterait un développement de nos exportations plus que proportionnel à la baisse-or de leur prix, ni qu'elle entraînerait une augmentation réelle du revenu national. Plutôt que de se lancer dans cette aventure qui ne peut réussir que dans des conditions exceptionnelles,

(1) C'est-à-dire les deux postes « Disponibilités à l'étranger » et « Avances au Fonds de stabilisation ».

(2) Voir plus loin ce qui sera indiqué à propos des menaces de récession.

micux vaut, disait-on de ce côté, rester fidèle à un système éprouvé de surtaxes et de primes diversifiées.

Mais à partir de l'été 1957, ces discussions cessèrent d'être de mise. L'épuisement de nos réserves de devises rendait nécessaire une action immédiate. Celle-ci, axée sur les deux idées de déflation et de dévaluation, fut donc entreprise progressivement. D'assez mauvais coeur, semble-t-il, et non sans réticences ni retours en arrière, mais elle le fut cependant.

Notre but est de rappeler en quoi elle a consisté, quels ont été ses résultats, et suivant quels principes il conviendrait de la compléter aujourd'hui.

I. La défense du franc depuis un an.

La mesure la plus importante prise depuis un an a été la dévaluation du franc français, mais elle a été accompagnée d'autres dont elle est en fait inséparable, consistant en restrictions de crédit, en une politique budgétaire plus rigoureuse et en emprunts, extérieurs ou intérieurs.

Somme toute, après avoir décidé de dévaluer le franc, on a cherché à défendre les nouvelles parités de change, avec toute l'énergie conciliable avec un niveau élevé de l'activité française et avec un taux très élevé de croissance. Les plus importantes de ces mesures doivent être énumérées.

a) La dévaluation

L'affaiblissement du franc reçut le nom stratégique d'« opération 20% ». Elle a été réalisée en plusieurs temps. D'abord par le décret du 10 Août 1957 il fut décidé que les achats de devises au fonds de stabilisation des changes seraient frappés d'un prélèvement de 20%, tandis que les ventes au fonds recevraient une bonification de 20%. En même temps, les mesures antérieures d'aide à l'importation et à l'exportation ainsi que la taxe spéciale de 15% sur les importations de produits libérés du contrôle des changes étaient abolies. Cependant certaines importations restaient exonérées du prélèvement de 20%; il s'agissait surtout de matières premières, de minerais métalliques, de produits énergétiques, de divers corps gras, de certaines fibres textiles et des pâtes à papier; on espérait par là

empêcher la répercussion d'une hausse des produits importés sur les prix des produits finis français.

Malheureusement, ces exceptions au principe du prélèvement de 20% sur la valeur des importations, déclanchèrent des réactions spéculatives. Les industriels français pensèrent qu'elles ne pourraient être maintenues, et que tôt ou tard même les importations de matières premières subiraient ce prélèvement. Ils cherchèrent donc à s'approvisionner avant généralisation de celui-ci. D'où des importations massives de matières premières au cours de l'été et de l'automne 1957. Les importations d'acier tout spécialement devinrent anormalement fortes. On (3) a signalé que de 167.230 tonnes en Juillet 1957, elles passèrent à 221.134 tonnes en Octobre, contre 180.127 en Octobre 1956, et que des démarcheurs étrangers offrirent alors aux utilisateurs français de répondre à leurs commandes dans un délai très rapide. Il n'y avait pas d'autres remèdes à cette spéculation que l'application de l'opération 20% aux matières premières elles-mêmes. Et c'est ce qui fut décidé par l'arrêté du 26 Octobre 1957. Dès lors l'opération 20% put être considérée comme une véritable et complète dévaluation.

L'on croyait d'autre part avoir réalisé celle-ci dans des conditions très favorables. On pensait en effet pouvoir conclure de certaines expériences antérieures que, pour qu'une dévaluation réussisse, c'est-à-dire pour que les prix intérieurs ne montent pas et pour que les ventes à l'étranger s'accroissent, il faut: 1) qu'elle soit accompagnée de restrictions de crédit à l'intérieur; 2) que les prix internationaux accusent une certaine tendance à la baisse. Or, l'opération 20% était bien tentée en 1957 dans un climat général de déflation intérieure (on verra plus loin quelles restrictions de crédit furent alors décidées). D'autre part, les grands marchés internationaux connaissaient alors un certain engorgement, et les Etats-Unis se trouvaient au début d'une récession: en Amérique, les constructeurs d'automobiles tout spécialement n'écoulaient plus leur production qu'avec de grandes difficultés; le nombre des chômeurs augmentait, bien que faiblement; en Europe, les pays les plus prospères (Allemagne) voyaient se réduire leur taux de croissance, et les stocks de charbon s'accroissaient sur le carreau des mines.

(3) Voir l'excellent rapport de M. BYB au Conseil National Economique sur les paiements extérieurs (J. O. du 17 Décembre 1957).

Cependant l'aide apportée aux exportateurs par l'opération 20% était beaucoup moins forte qu'il ne semblait. En effet la bonification de 20% qui leur était accordée avait coïncidé, on l'a vu, avec la suppression du système antérieur de primes et de détaxes. L'aide nouvelle qu'ils recevaient était donc sensiblement inférieure à 20%. D'une industrie à l'autre, elle était d'autant plus faible que le système antérieur, supprimé, avait été plus généreux.

b) Restrictions de crédit

Au cours des années antérieures, le Conseil National du Crédit avait laissé les banques financer assez largement l'expansion de l'économie française. Du 2 Décembre 1954 au 11 Avril 1957 le taux d'escompte de la Banque de France était resté fixé à 3%. La masse monétaire globale s'était accrue de 11,2% en 1953 (réputée année de stagnation), de 13,7% en 1954, de 12,7% en 1955, de 10,3% en 1956, la monnaie scripturale s'étant accrue légèrement plus vite que les billets de banque; mais ces accroissements n'avaient pas été inflationnistes, car ils avaient correspondu à l'accroissement de la production française, et avaient simplement permis une augmentation des liquidités se trouvant aux mains des firmes. Quoi qu'il en soit, à aucun moment depuis 1945, la France n'avait connu un resserrement rigoureux du crédit, comme ceux qui s'étaient produits en Allemagne ou en Italie autour de 1957.

Sans doute, il y avait bien des experts demandant depuis plusieurs années que, pour lutter contre la tendance à la hausse des prix, l'on revint à « la politique monétaire », c'est-à-dire au renchérissement du crédit et à des ponctions sur l'open market. Mais d'une façon générale, on avait plutôt craint qu'approuvé de telles propositions. A la Banque de France même, certaines voix s'élevaient pour dire qu'un relèvement du taux officiel de l'escompte n'était pas nécessaire, puisque automatiquement le taux réel (en vertu de dispositions datant de 1951) appliqué aux banques qui dépasseraient leur « plafond d'escompte », c'est-à-dire à toutes les banques dès qu'une crise pousserait leur clientèle à retirer ses dépôts, serait surélevé de 1,50%. Un peu partout, le voeu était émis que d'intempestives restrictions de crédit ne viennent pas ralentir le relèvement et le rajeunissement de l'économie nationale. Le Ministère des Finances paraît bien avoir toujours souhaité que le prix

du crédit bancaire soit assez bas: cela facilitait la souscription des banques et du grand public aux bons qu'il émettait. D'une façon générale, on préférerait au renchérissement généralisé du crédit la politique de restrictions quantitatives adoptée en 1948 lors de l'institution des « planchers d'effets publics » et des « plafonds de réescompte » (4) et même l'on préférerait à l'application trop automatique des restrictions quantitatives le principe d'une politique sélective du crédit; pas de crédits à la spéculation, ni aux accapareurs de stocks, ni aux entreprises mal outillées, mais ouvertures assez larges de crédit relativement peu cher aux exportateurs, aux producteurs renouvelant leur outillage, et même à certains agriculteurs adoptant des méthodes modernes d'exploitation ou répondant aux préoccupations du Plan (ex.: crédits d'embouche, crédits à la construction, certains crédits d'investissement). Tout cela explique qu'au cours des années de prospérité le freinage des émissions de monnaie en France n'ait jamais été aussi rigoureux qu'en certains autres pays européens.

Mais dès la fin de 1956, l'épuisement progressif de nos réserves de devises entraîna le retour à une politique plus austère. On essaya d'abord de lutter contre le comportement inflationniste des Français (excès d'investissement, rotation plus rapide de la masse monétaire, achats spéculatifs, non-rapatriements des devises gagnées par les exportateurs). Puis on tenta d'empêcher le développement du crédit à moyen terme, légitime en soi, mais dont la « monétarisation » prenait depuis quelques années une proportion inquiétante. Malheureusement les mesures partielles prises à la fin de 1956 et au début de 1957 se révélèrent de plus en plus insuffisantes.

Une action anti-inflationniste plus énergique fut donc entreprise au printemps 1957. Elle commença par un relèvement du taux de l'escompte de 3 à 4% en date du 11 Avril 1957. Cette mesure venait très tard, et n'eut pas tous les résultats attendus; c'est pourquoi un autre relèvement de 4 à 5% eut lieu le 12 Août 1957.

(4) On sait en quoi consiste ce système. D'une part les banques doivent consacrer à des achats d'effets publics un pourcentage minimum de leurs dépôts. D'autre part elles ne peuvent pas présenter de traites au réescompte de la Banque de France au delà d'un certain maximum établi pour chacune d'entre elles. Cela était accompagné d'un certain contrôle de l'Institut d'émission sur toutes les ouvertures de crédit dépassant un certain montant, accordées par les Banques aux firmes françaises. Depuis 1948, des fissures étaient apparues dans ce barrage à l'expansion de crédit, mais avaient été progressivement colmatées.

D'autre part, le système des « plafonds » de réescompte et des « planchers d'effets publics » fut appliqué avec plus de rigueur. Il s'agissait de réduire la marge de nouveaux crédits que les Banques pouvaient offrir à l'économie. Dès 1956, le plancher d'effets publics que les banques devaient obligatoirement conserver, et qui était tombé progressivement à 21% de leurs exigibilités avait été relevé à 25%. D'autre part, on avait tendu à rendre plus effective l'application des dispositions de 1951, prévoyant que les banques ayant atteint leur plafond d'escompte pouvaient encore « mettre en pension » des effets de commerce, mais à un taux de pénalisation. Cependant ces mesures se révélèrent assez vite insuffisantes contre le développement du crédit à court terme, et surtout du crédit à moyen terme (celui-ci n'étant pas soumis en principe aux contraintes du « plafond », les banques avaient continué à le pratiquer largement).

Aussi, en présence des difficultés croissantes à partir de l'été 1957, les plafonds de réescompte accordés aux banques furent réduits. Trois réductions eurent lieu : la première de 10% en fin Juillet 1957, la seconde de 10% encore en fin Août, et la troisième de 15% en fin Novembre 1957. Depuis le début de 1958, les banques ne peuvent plus dépasser le montant des ouvertures de crédit ouvertes par elles au dernier trimestre 1957. Si l'on se rappelle que chaque année c'est surtout au printemps que ces ouvertures sont élevées et qu'elles tendent à se réduire à l'approche de l'hiver, on comprend que la référence aux chiffres de la fin de l'année 1957 signifie que les banques françaises sont soumises depuis 6 mois à une discipline assez sévère : cela peut expliquer la tension qui s'est manifestée parfois sur le marché libre de l'argent au jour le jour.

Mais, on l'a déjà vu, le système des « restrictions quantitatives », en tant que barrière opposée à l'inflation, comportait d'assez importantes fissures. Les plafonds de 1948 ne concernaient en effet que l'escompte commercial à court terme, mais non pas certaines autres opérations bancaires, parmi lesquelles les plus importantes étaient celles concernant le crédit à moyen terme. D'où une hausse importante du portefeuille à moyen terme de la Banque de France depuis deux ans. On a dû chercher à modifier cette situation par une importante décision du Conseil National du Crédit du 7 Février 1958 ; depuis cette date, l'ensemble des opérations de crédit des banques, y compris le crédit à moyen terme, est soumis à un plafond.

Bref, un système de restrictions assez rigoureux a été imposé depuis un an à l'ensemble des banques françaises. Ce système a perdu presque tout son ancien caractère sélectif, en ce sens qu'il est devenu général : tout au plus a-t-on maintenu la possibilité d'ouvrir assez largement des crédits à l'exportation.

Il est vrai que la déflation actuelle s'exerce moins par le renchérissement du crédit que par le système des restrictions quantitatives, rendues obligatoires par des décisions de la Banque de France ou du Conseil National du Crédit. Certains experts, généralement attachés aux idées libérales de contrôle de l'offre et de la demande par les mouvements de prix (donc ici par les mouvements du taux de l'intérêt à court, moyen ou long terme) s'en plaignent, et affirment que si la Banque de France avait consenti plus tôt à relever son taux officiel d'escompte, ou si l'on s'était plus vite rapproché des techniques utilisées en cas d'étalon-or, on aurait pu éviter la politique des « restrictions quantitatives » du crédit. Ce raisonnement paraît exact, mais non pas les conclusions positives qui lui servent de filigrane : en réalité les restrictions de crédit qu'eût imposées un relèvement du taux de l'escompte eussent été au moins aussi fortes, bien que ne résultant pas de décisions prenant un caractère administratif. Bref, bien que réalisé suivant d'autres procédés, la déflation eût été au moins aussi forte.

Ajoutons que les chiffres et l'analyse de la situation bancaire prouvent que la politique de restrictions a été véritablement effective. La masse monétaire globale cessa d'augmenter : au dernier trimestre 1957, contrairement à ce qui se passait au cours des années précédentes, les billets de la Banque de France en circulation ont baissé. Les grands établissements de crédit ont été menacés de certaines difficultés momentanées. D'abord au dernier trimestre 1957, mais elles ont bénéficié alors de certains versements du Trésor public, à la suite de l'augmentation des avances de la Banque de France à celui-ci. (Voir plus loin). Depuis le début de 1958, il semble qu'elles aient retrouvé une certaine aisance, en dépit de la tension des taux de l'intérêt pour les traites commerciales sur le marché libre en certaines fins de mois.

Quant à l'économie française, elle ne paraît pas encore avoir souffert réellement des restrictions de crédit. Sans doute l'accélération de la circulation de la monnaie a-t-elle compensé l'influence

des restrictions de crédit: certains interprètes (5) en effet ont calculé qu'il y avait eu depuis un an d'importantes transformations de monnaie oisive en monnaie active. En fait la récession attendue ne s'est pas produite, et le taux de croissance de l'économie française est resté élevé. Mais il n'est pas certain que la seconde moitié de 1958 soit aussi brillante que la première (6).

De toute façon il ne semble pas que la politique de restrictions bancaires puisse être poussée plus loin; les défenseurs eux-mêmes de la stabilité du franc ne le demandent plus, persuadés que cela entraînerait une crise grave de récession pour de nombreuses firmes, dont la trésorerie est maintenant quelque peu desséchée.

c) *La rigueur s'est manifestée aussi dans le domaine des finances publiques.*

L'Etat français n'a jamais eu depuis 1945 un budget véritablement équilibré. Les optimistes s'en consolent en France en disant que les recettes sont systématiquement sous-évaluées lors de l'établissement des prévisions budgétaires, ou que peu importe le déficit puisque le Trésor place ses bons sans difficulté, ou encore que la cause réelle du déficit est l'insertion, au budget, de très importantes dépenses d'investissement qui en principe devraient être inscrites en un budget spécial financé par l'emprunt, étant donné qu'elles peuvent donner naissance ultérieurement à des recettes importantes.

Malheureusement ces affirmations, sont en grande partie de faux prétextes pour défendre une politique budgétaire de facilité. Les dépenses aussi sont systématiquement sous-évaluées, et ce trait est particulièrement accusé à une époque de hausse régulière des prix et des salaires. A côté des dépenses d'investissement rentables (on veut bien par exemple attribuer ce caractère aux investissements de fonds publics dans les recherches de pétrole), il y en a d'autres (ex.: dépenses scolaires, dépenses d'entretien des routes, dépenses pour l'amélioration de l'habitat...) qui, bien que très productives, ne seront jamais rentables, et pour lesquelles donc un financement par l'emprunt ne se justifie pas. On sait d'autre part qu'un excès

(5) Voir, pour ex. la bonne étude de M. HUGUES LARGENTRAU, *La politique monétaire française* dans le Bulletin SEDEIS du 15 Février 1958, n. 692 (supplément a) surtout page 14 et suivantes.

(6) On verra plus loin les craintes qu'inspire à cet égard l'avenir immédiat.

d'investissement, même productif pour l'avenir, crée une tendance à l'inflation. Enfin, on ne saurait se rassurer sérieusement en parlant de la facilité avec laquelle les bons du Trésor sont placés, parce que souvent cette facilité est liée à une politique bancaire d'expansion de crédit: dès que l'ère des restrictions de crédit commence, on va le voir, les difficultés apparaissent.

Quoiqu'il en soit, le budget de 1957 avait eu un caractère encore inflationniste, avec son « impasse » très élevée; celui de 1958 menacé d'une « impasse » de 1000 milliards, risquait de l'être encore plus. D'autre part, le placement des bons du Trésor dès 1957 était devenu plus difficile, en raison même de la politique de déflation bancaire. On sait qu'à la fin de l'an passé ce problème a soulevé dans les rapports parlementaires et dans la presse des polémiques fort animées. En réduisant, dit-on alors, les plafonds de réescompte des banques, n'a-t-on pas tari l'une des sources auprès desquelles le Trésor public peut trouver des disponibilités en vendant des bons, et n'a-t-on pas rendu nécessaire l'appel à un procédé beaucoup plus dangereux: celui des « avances » directes de la Banque de France au Trésor? La dernière avance, celle de Novembre 1957, accordée en un moment où l'on parlait de déflation rigoureuse, a eu, dit-on, des conséquences psychologiques déplorable, parce qu'elle a laissé l'impression que les restrictions bancaires de crédit ne jouaient pas sérieusement à l'égard du Trésor public. Sans doute cette argumentation procède-t-elle d'une vue un peu sommaire. En réalité les avances au Trésor public accordées en Novembre 1958 ont soulagé les banques, en permettant à l'Etat de faire certains paiements. Elles n'ont pas entraîné une augmentation de la circulation fiduciaire. Bien qu'elles aient été mal comprises au début par le grand public, elles n'ont pas eu un caractère plus inflationniste que ne l'aurait eu le maintien de la politique antérieure d'expansion facile des ouvertures de crédit bancaire. Même si elles ont été rendues nécessaires par les restrictions quantitatives (abaissement des plafonds) décidées en 1957, celles-ci étaient nécessaires.

Mais il était clair que la déflation devait se manifester non seulement sous forme de restrictions de crédit bancaire, mais aussi sous forme d'un plus rigoureux équilibre budgétaire. En préparant le budget de 1958, l'on comprit qu'il ne suffisait pas de parler d'économies budgétaires pour en faire, et que somme toute, il n'y avait pas à attendre beaucoup d'une politique de moindres dépenses

courantes. Il fallait réduire l'impasse à 600 milliards au maximum. De nouvelles charges fiscales ont donc été votées. Mais surtout certaines dépenses d'investissement ont été renvoyées à plus tard. Sans doute, l'opinion publique n'a pas su immédiatement quels seraient les investissements sacrifiés, parce que seul le principe d'une réduction du montant des chiffres des dépenses à faire de ce chef fut d'abord posé, et qu'ensuite de très vifs débats intervinrent au conseil des Ministres pour le choix des sacrifices à faire. Mais il paraît bien que d'assez importantes réductions aient été apportées aux chiffres prévus pour l'extension du réseau routier, pour l'amélioration de l'habitat et pour certains investissements de prestige.

N'oublions pas enfin que l'émission d'un grand emprunt avait été projeté dès le début de l'année. On pensait que cette émission pourrait avoir lieu en Avril, mais les difficultés politiques ne l'ont pas permis. C'est cet emprunt que le ministère De Gaulle-Pinay place maintenant auprès du public français. Il ne paraît pas qu'il ait pour but de faire une ponction sur des revenus jugés trop élevés eu égard au flux des marchandises réelles, et donc de résorber un écart inflationniste. Son action sur le sort de la monnaie ne paraît devoir s'exercer que plus indirectement. Il a pour but principalement de faciliter le jeu du Trésor français au cours de l'été, et subsidiairement de provoquer certaines rentrées d'or et de devises entre les mains des autorités françaises: il est en effet partiellement indexé (7).

De toute façon, le gouvernement français tend à réaliser un équilibre budgétaire plus rigoureux, par toutes les mesures financières prises depuis un an. Il est déjà annoncé qu'après clôture de l'emprunt certaines charges fiscales seront alourdis.

d) *La politique monétaire de la dernière année a été marquée enfin par des mesures concernant les finances extérieures de notre pays.*

Dès le 18 Juin 1957, c'est-à-dire deux mois avant l'ouverture de l'« opération 20% », la France suspendit pour un an l'application de toutes les mesures de libéralisation des échanges prises par elle auparavant, c'est-à-dire qu'elle revint à un contrôle strict de toutes ses importations. Cette mesure sans doute gêna tous les partenaires commerciaux de la France; elle fut prise à l'encontre des

(7) Nous disons « partiellement » parce que, si la valeur en capital des titres émis est indexée, le revenu ne l'est pas.

directives générales de l'O.E.C.E., et de certaines promesses; elle était un déplorable prélude à la création prochaine d'une « communauté économique européenne ». Mais la France s'appuyait sur la clause de sauvegarde inscrite à l'art. 3 du code de libération des échanges, accordant le droit de suspendre l'application des mesures de libération des échanges à tout pays menacé d'un épuisement rapide de ses réserves de devises. En fait tous les autres pays savaient bien que la France subissait une telle menace et ne pouvait agir autrement; ils ne protestèrent donc pas. Du reste la France laissait entendre qu'au bout d'un an elle tenterait de revenir à une politique plus libérale, et que de toute façon, elle obéirait dès 1^{er} Janvier 1959 à toutes les prescriptions du traité de Rome, c'est-à-dire qu'elle libérerait de nouveau à cette date ses importations. Malheureusement au 16 Juin 1958 il vient d'être annoncé que nous ne pouvons pas encore renoncer aux contrôles établis, en raison de l'état actuel de nos réserves de devises.

D'autre part, dès le début de 1958, pour faire face aux difficultés les plus immédiates des paiements extérieurs, la France a fait appel à l'aide d'organismes internationaux. Non sans conditions, semble-t-il (8), elle a obtenu en Janvier 1958 des crédits de l'Amérique, du F.M.I. et de l'U.E.P. pour un total de 655 millions de dollars qui se décompose de la façon suivante: une rallonge de notre quota à l'U.E.P. de 400 millions de dollars nous a été accordée, ce qui met à notre disposition 100 millions de dollars, puis la même Union nous a ouvert un crédit spécial de 150 millions de dollars (les 250 millions de dollars ainsi obtenus ne sont, bien entendu, utilisables que dans le cadre de l'U.E.P.). Nous avons ensuite obtenu du F.M.I. des droits de tirage s'élevant à 131,250 millions de dollars. L'Exim-Bank nous a accordé quatre reports d'échéances de 24 millions de dollars, le Trésor américain trois reports de 30 millions, plus 43 millions pour des achats de coton, et 45 millions pour des achats de matériel militaire. Le total de \$ 665.250.000 ne doit donc pas faire illusion. Il ne s'agit pour une partie que de reports d'échéances, et pour une autre partie de crédits utilisables seulement dans la zone de l'U.E.P. (et d'ailleurs difficilement utilisables, car nous ne pouvons profiter de la rallonge de notre quota et des 100 millions de dollars qui y sont attachés que si notre déficit s'élève à 400 millions, et donc

(8) Il semble qu'elle ait du s'engager à prolonger sa politique de restrictions de crédit, et à réaliser un plus rigoureux équilibre budgétaire.

si nous avons payé en or 300 millions, en vertu des règles actuelles de l'Union). En fait il s'agit de secours destinés à nous empêcher de tomber brutalement de l'inflation dans la récession, et de secours qui ne seront pas renouvelés. On comprend que notre négociateur, M. Monnet, ait cru devoir dire que le mieux que nous ayons à faire de ces crédits était de ne pas les utiliser. Ils ne nous dispensent pas de faire effort pour améliorer autrement notre balance des paiements.

On espérait que ces crédits nous permettraient de payer jusqu'à la fin de l'année les importations nécessaires au maintien de notre production industrielle au niveau antérieur. Il semble que depuis 6 mois, les 2/3 de ces crédits aient déjà été utilisés, mais depuis un mois la situation s'améliore: le déficit de notre balance des paiements s'est atténué, et les rentrées d'or au cours de l'émission de l'emprunt de Juin 1958 nous dispensent, dit-on, de faire appel avant la fin de 1958 à de nouveaux crédits extérieurs gouvernementaux.

En résumé la France en présence du péril a fait depuis un an un effort sérieux de remise en ordre. Equilibre budgétaire plus rigoureux, restrictions de crédit, contrôle des importations, dévaluation du franc pour faciliter les ventes à l'étranger, telles ont été les principales mesures prises. On ne saurait les qualifier véritablement de « déflationnistes », car on n'a pas cessé de vouloir maintenir un niveau élevé de l'activité française. Mais du moins peut-on dire que la lutte contre l'inflation a été plus rigoureuse qu'auparavant.

II. Les résultats.

Nous ne saurions cependant affirmer qu'à l'heure actuelle la situation de la monnaie française soit complètement assainie. Avouons que les résultats de l'effort qui a été tenté ne correspondent pas encore aux espérances de l'été 1957. On va essayer de résumer ce qui s'est passé depuis un an dans le domaine de la production, des prix et des réserves de devises étrangères.

a) Certes la « prospérité » dure en France. Dans un monde atteint de récession, au moment où les Etats-Unis voient baisser le niveau de leur production (ex: baisse de la production sidérurgique et de la construction d'automobiles), où l'économie britannique connaît une sorte de stagnation, où l'Allemagne s'inquiète de se trouver en présence de stocks grossis de charbon et de voir moins

bien garnis les carnets de commandes de ses industriels, le niveau de l'activité française reste très élevé; en France le plein emploi se trouve réalisé, et même le taux de croissance est resté pendant tout le premier semestre 1958 voisin de celui qui avait été enregistré au cours des dernières années.

Personne n'avait osé espérer cela à la fin de l'année dernière. Tout le monde croyait alors que la croissance de la production se maintiendrait, mais que son taux se ralentirait, qu'il tomberait à 3,5%, soit à cause des restrictions de crédit et de la diminution de la demande qui en résulterait, soit à cause de la difficulté du ravitaillement en matières premières. Or il semble que ces causes de ralentissement n'aient pas joué: la demande intérieure n'a pas baissé, et les firmes françaises avaient sans doute des réserves de matières premières ou de devises, supérieures à ce qu'on avait cru. Quoi qu'il en soit la production industrielle s'est établie pour le premier semestre dans son ensemble à un niveau supérieur de 8% à celui de la période correspondante de 1957. Quant à la production agricole, on ne craint plus guère aujourd'hui les aléas dus aux intempéries de l'hiver ou du printemps, et l'on estime que les récoltes seront supérieures de 4% à celles de l'an dernier: Peut-être même la production du bétail, des laitages et des fruits sera-t-elle supérieure aux montants aujourd'hui envisagés. La conviction est générale que le taux de croissance pour l'ensemble de 1958 sera nettement supérieur à 3,5%.

Sans doute certaines difficultés sont apparues en certains secteurs: les grands magasins se sont plaints à la fin de l'hiver de la diminution de leur clientèle; le salon des arts ménagers a reçu moins de visites et fait nettement moins d'affaires qu'au cours des années précédentes; les stocks de charbon et d'acier se sont élevés, les textiles se vendent difficilement; l'industrie du papier produit un peu moins depuis Avril et Mai, l'industrie de l'aéronautique a du licencier du personnel; le bâtiment, qui reçoit moins de commandes, recrute moins d'ouvriers; l'industrie de l'automobile ne vend pas moins, et même accroît sa production (pour l'exportation), mais s'inquiète d'une certaine baisse sur le marché des voitures d'occasion. Enfin et surtout la sidérurgie, si elle doit encore répondre à des carnets de commandes bien garnis, constate cependant que l'afflux des commandes nouvelles est en baisse depuis quelques mois.

Mais ces symptômes ne sont inquiétants que pour l'avenir. Même pour l'avenir, ils ne sont pas très inquiétants. En effet ils

sont la conséquence surtout de la récession internationale qui peut cesser, ou de la réduction des commandes de l'Etat (bâtiment et aéronautique), à laquelle il peut toujours être mis un terme. D'autre part c'est un bon signe que les experts ne cessent, d'un mois à l'autre, de renvoyer à plus tard la date à partir de laquelle ils croient qu'une récession pourrait commencer. A l'heure actuelle, on pense que c'est à l'automne que se produira un certain fléchissement de la demande, et que la récession française pourrait durer jusqu'au milieu de 1959. Pour arriver à cette conclusion, on raisonne à peu près comme il suit: d'ores et déjà les restrictions de crédit ont asséché les trésoreries des firmes, et celles-ci peuvent être amenées à réduire leurs stocks. Les échéances de fin de mois deviennent difficiles. Cependant la demande se maintient à un niveau élevé, soit la demande de consommation parce que les prix sont restés orientés à la hausse, soit la demande d'investissement parce que le pays tout entier reste désireux de se moderniser; d'autre part la diminution des commandes de l'Etat n'a pas encore fait sentir ses effets. Pour que l'élan français perde un peu de sa puissance, il faudrait l'action conjuguée d'une réduction des engagements de crédits de l'Etat aux fins d'investissement, d'un alourdissement des charges fiscales et d'une tendance à la baisse des prix et des salaires. Mais tout cela peut se produire aussitôt après la période des vacances et la fin des congés payés. On en paraît si convaincu que la presse commence à demander un affaiblissement des mesures restrictives de crédit, de façon que les investissements puissent se poursuivre au même rythme qu'auparavant.

Cependant personne ne pense que la baisse attendue du niveau de l'activité puisse être importante. Ce n'est pas souhaitable, et l'on pense que les pouvoirs publics peuvent s'y opposer efficacement. Les diverses prévisions établies pour les mois à venir par les services de la comptabilité nationale reposent sur l'idée d'un fléchissement du taux de croissance, non pas d'un arrêt de celle-ci.

b) L'évolution des prix a été moins favorable. Ils auraient dû rester stables, pour que l'on pût parler de succès de la dévaluation. Or ils ont monté, et même, semble-t-il, plus que ne l'indiquent les statistiques: le chiffre de 12% de hausse du coût de la vie est probablement inférieur à la réalité (il l'est certainement pour les dépenses d'alimentation); la presse inspirée par le patronat reconnaît que les salaires réels ont baissé. Voilà pourquoi le freinage de la hausse des salaires nominaux joue très mal depuis un an. Pour le

moment cependant la situation ne paraît pas véritablement dangereuse à cet égard. Elle gêne certes le développement des exportations. La dévaluation du franc n'a pas ramené le prix des devises à un niveau voisin de la « parité des pouvoirs d'achats », puisque les prix intérieurs ont monté. Mais il ne paraît pas que l'on se trouve en présence d'un processus cumulatif et continu de hausse des prix. En fait, au moment de la dévaluation, on s'attendait bien à une certaine hausse des prix nationaux, surtout étant donné que la France se trouvait en situation de plein emploi, et en présence d'une demande encore très forte. On pensait qu'une hausse modérée se produirait au moins jusqu'en Avril, et que la stabilité ne serait atteinte qu'ensuite, au moment où les premières récoltes de printemps feraient baisser les prix de l'alimentation. Or, c'est bien ce qui s'est produit. Peut-être la hausse a-t-elle été légèrement plus forte qu'on l'avait espéré, et s'est-elle prolongée un peu plus. Mais il semble que depuis le mois de Juin elle soit arrêtée. Les achats spéculatifs (9) dans les épiceries, provoqués par les troubles politiques du mois de Mai, n'ont pas entraîné une réelle hausse; peut-être même, depuis que ces troubles sont finis, les consommateurs français envisagent-ils leur ravitaillement ultérieur avec moins de crainte, et considèrent-ils que leurs stocks sont suffisants: la demande tend à diminuer. A l'heure actuelle certaines menaces de récession empêchent la hausse et provoqueraient plutôt une baisse. D'où l'insistance des producteurs de marchandises à prix officiel indéré, à obtenir que les systèmes prévus d'indexation soient effectivement appliqués (ex.: produits agricoles, comme les céréales ou les betteraves).

c) Le véritable drame, c'est que l'opération 20% n'a pas beaucoup amélioré la situation de notre commerce extérieur. On pouvait théoriquement, espérer qu'elle entraînerait une légère baisse du volume de nos importations et une plus forte hausse de nos exportations. C'est ce qu'avaient annoncé ses partisans. Mais ce n'est pas ce qui s'est passé.

Du côté des importations, pas de grosse surprise, et il ne pouvait pas y en avoir, en raison de la suspension, décidée en Juillet 1957, des mesures de libéralisation des échanges: notre programme d'importations a été exécuté à peu près régulièrement pendant les quatre premiers mois de 1958. Tout au plus, le volume des importations

(9) Beaucoup moins importants qu'en 1956, lors de l'affaire de SUEZ.

a-t-il dépassé de 4% les prévisions officielles. Il a baissé de 5% pendant le premier trimestre 1958 par comparaison avec celui du premier trimestre 1957. Mais celles-ci ont baissé de 18,5% en valeur (calculée en devises). En somme nous avons pu acheter à peu près la même quantité de marchandises, en dépensant nettement moins; cela est du surtout à la baisse des frets, des produits pétroliers et de certains produits fabriqués.

Mais les chiffres de nos exportations ont été profondément décevants. Ils ont baissé, alors qu'on attendait une hausse. Cela se trouve dissimulé derrière une légère hausse de la valeur des exportations en francs français. En devises ou en « francs constants », la valeur des ventes françaises au cours des quatre premières mois de 1958 accuse une baisse de 8,4% par comparaison avec la même période de 1957. Il semble aussi que le volume des exportations ait diminué. Tout au plus pouvons-nous chercher à nous consoler, en notant que nos exportations sont technologiquement de meilleure sorte que par le passé: moins de ventes de produits agricoles, exportés grâce à un système de prix artificiels, ruineux pour le contribuable français, ou de matières premières; plus de ventes de produits finis (surtout d'automobiles, pour lesquelles un effort vigoureux de compression des prix, d'organisation et de publicité a été tenté, notamment sur le marché américain). Mais, même pour les produits finis, certaines difficultés se sont produites: tandis que les ventes d'automobiles s'accroissaient de 51% par comparaison avec 1957, et celles de la construction électrique de 30%, nous avons dû enregistrer une baisse très nette des exportations de demi-produits sidérurgiques, et de nos textiles.

En définitive, l'amélioration de notre balance du commerce a été très peu sensible, et elle a été due beaucoup plus à la baisse des prix des produits importés qu'au développement de nos ventes. Somme toute, les faits donnent raison à ceux qui avant la dévaluation annonçaient que la faible élasticité-prix de nos ventes ou qu'une baisse possible de la propension à importer de nos acheteurs pourrait empêcher l'affaiblissement de la valeur officielle du franc d'avoir de très brillants résultats, et même pourrait être telles que cet affaiblissement aurait un « effet pervers ». Il semble bien qu'il ait peu soulagé notre commerce extérieur.

Quant aux éléments « invisibles » de la balance des paiements, leur situation n'a pas été beaucoup améliorée. Sans doute les reports d'échéance et les crédits obtenus en Janvier nous ont permis de

poursuivre nos achats, mais il faut tenir compte de la réduction des commandes « off shore » qui nous sont adressées. D'autre part la dévaluation ici encore n'a pas donné les résultats attendus; pas de rentrées importantes de capitaux, ni de ventes d'or en quête de francs. C'est seulement depuis l'émission en cours de l'emprunt Pinay 1958 qu'un certain reflux d'or et de devises s'est produit vers la France. Il est suffisant pour qu'en haut lieu on ne croie plus nécessaire d'obtenir cette année de nouveaux prêts gouvernementaux. Cependant dans leurs prévisions (10) pour l'établissement du budget national pour les mois qui viennent, les « comptables nationaux » expriment encore des craintes quant à l'équilibre de la balance des paiements extérieurs. D'une façon générale l'on ne croit pas beaucoup à une amélioration des éléments normaux de cette balance avant 1959.

Ces médiocres résultats ont été si surprenants pour ceux qui attendaient beaucoup de la dévaluation, qu'il faut chercher à les expliquer :

1) Pour cela, on peut d'abord invoquer certaines modalités de l'opération 20%. On n'a pas voulu prononcer le mot de dévaluation; en conséquence cette opération est apparue comme une tentative provisoire, qui peut-être serait suivie d'autres. Les détenteurs de devises ou d'or n'ont pas eu l'impression que l'échange immédiat de celles-ci en francs pouvait présenter un sérieux avantage. Beaucoup savaient qu'étant donné l'épuisement du stock français de devises, ils n'auraient jamais aucune difficulté pour vendre leurs dollars, leurs livres ou leurs marks; peut-être même pourraient-ils les vendre plus cher en attendant un peu; aussi, au lieu de provoquer un brusque rapatriement de devises, l'opération 20% fut suivie d'une hausse des cours sur le marché libre des changes. La spéculation a joué en sens contraire de celui qui était espéré. De même les « exceptions » au principe de 20% au profit de certaines importations de matières premières ont entraîné, on l'a déjà vu, des achats spéculatifs de ces matières au moins jusqu'au 27 Octobre 1957. Le choix du taux de dévaluation, trop près du taux de dépréciation du franc déjà admis sur les places étrangères, n'a pas été très heureux: on a eu l'impression d'une tentative de consolidation, dont le succès n'était pas vraiment assuré.

(10) Antérieures, il est vrai, à l'émission de l'emprunt.

2) La dévaluation a été moins forte en fait qu'il ne semble à priori, et donc l'appui qu'elle aurait du fournir à nos exportateurs a été inférieur à ce que l'on imaginait (11). En effet, il ne faut pas oublier qu'elle a été accompagnée (et partiellement compensée) par la suppression des détaxes ou subventions accordées antérieurement à certaines exportations. A supposer par exemple que les détaxes ou subventions accordées à certains secteurs aient été auparavant de 15%, la dévaluation ne représentait qu'une possibilité de baisse nouvelle en devises de 5%. Ce n'était pas suffisant pour allécher beaucoup de nouveaux acheteurs. En fait le bénéfice toujours inférieur à 20%, résultant de l'opération pour les ventes a été d'autant plus élevé suivant les secteurs, que ceux-ci étaient moins protégés auparavant par des subventions ou des détaxes. D'autre part certains exportateurs vendent surtout des produits fabriqués avec des matières premières importées, donc des matières dont le prix de remplacement a été relevé par l'opération: pour ceux-là le bénéfice a été très réduit. Cette situation de nos exportateurs explique qu'on ait songé à développer les mesures de crédit dont ils pouvaient profiter.

3) Il faut surtout incriminer les circonstances dans lesquelles l'opération 20% a été réalisée. Pour qu'une dévaluation réussisse, même d'après une théorie désormais classique, il faut: 1) que les prix intérieurs et les salaires ne montent pas, et qu'au besoin des restrictions de crédit les empêchent de monter; 2) que la demande interne ait tendance à diminuer, à la fois pour la consommation et pour l'investissement; 3) qu'au moment où la dévaluation a lieu les marchés internationaux soient orientés à la baisse; 4) que cependant la propension à acheter des acheteurs étrangers reste assez importante. Or un certain nombre de ces conditions ne se sont pas trouvées réalisées depuis le début de 1958.

Sans doute, il y a bien eu en France une certaine déflation bancaire, et une tendance à limiter (non pas à empêcher) la hausse des salaires.

Mais il n'apparaît pas que la dépense française ait été réduite. La consommation est restée très élevée, le niveau des investissements aussi. Dès lors, l'épargne ne s'est pas suffisamment accrue,

(11) Maurice Bye a insisté là-dessus dans son rapport au Conseil Economique sur les paiements extérieurs. Voir J. O. du 17 Décembre 1956 (rapports au Conseil Economique).

et d'autre part, la France n'a pas eu une suffisante propension à exporter. Cela signifie que certains biens qui auraient pu être exportés ont été absorbés par la consommation nationale, et qu'en présence de marchés intérieurs ouverts très largement certains producteurs n'ont pas fait un effort suffisant pour développer leurs ventes à l'étranger. Quant aux dépenses d'investissement, on sait qu'elles sont restées très élevées.

Enfin et surtout la situation des marchés internationaux est depuis 6 mois très défavorable. On se trouve en présence d'une récession (surtout en Amérique) caractérisée par un certain ralentissement des affaires, par une baisse du prix de certaines grandes matières premières et par une baisse beaucoup moins forte du prix des produits finis. Dans de telles conditions, le prix de nos importations a bien diminué mais nos exportations sont devenues très difficiles, surtout vers les pays où, du fait de la récession, le revenu national a baissé. Sans vouloir entrer dans les controverses théoriques auxquelles ces calculs ont donné lieu, on sait que la propension marginale à importer des Etats-Unis est très forte: cela signifie que lorsque le revenu américain baisse, le montant des importations en Amérique baisse beaucoup plus fortement. Cela explique les difficultés que les pays européens éprouvent à améliorer en temps de récession leurs ventes en Amérique. D'autres pays que la France ont pu se trouver dans la même situation en tant qu'exportateurs. En outre, il paraît bien que les autres acheteurs éventuels de produits français ont eu tendance aussi à restreindre leurs achats chez nous, ou tout au moins à discuter davantage les prix que nous leur proposons.

Bref, si l'opération 20% n'a pas donné tous les résultats espérés par nos exportateurs, c'est dû surtout, semble-t-il, à ce que la consommation française est restée très forte, et à la récession qui s'est produite en plusieurs pays étrangers. Voilà pourquoi la France n'espère guère un développement de ses exportations avant que la reprise de l'économie internationale se soit produite.

III. Que faire ?

Si notre diagnostic est exact, il ne paraît pas que l'on doive se laisser aller à un excès de pessimisme. Les difficultés monétaires françaises sont dues à la fois à la situation de la conjoncture mon-

diale et à certains traits de l'économie française elle-même. Donc avec un peu d'adresse et de volonté, nous devrions pouvoir en triompher assez vite. Mais, en cette matière, il ne suffit pas de faire des plans exécutables dans le long terme. Le temps presse, et la France doit dès le premier Janvier 1959 se plier à certaines dispositions du Traité de Rome sur la création de la Communauté Economique Européenne. Il lui faut donc avoir à cette date une économie « compétitive », et les menaces qui pèsent sur sa monnaie doivent à cette date être réduites. Sans vouloir ici dresser un programme complet, on peut essayer de rappeler les principes auxquels la politique monétaire française devrait obéir dans les mois qui viennent.

a) D'abord il apparait clairement que les artifices n'agissant que sur les échanges extérieurs sont tout à fait insuffisants :

La France n'a pas à compter sur de nouveaux crédits extérieurs, tels que ceux qui lui ont été accordés en Janvier 1958. Ni les organismes internationaux, ni les Etats-Unis préoccupés de nouvelles dépenses intérieures, ni la Grande-Bretagne, où l'équilibre monétaire est rétabli mais reste précaire, ne sont enclins à beaucoup prêter. Quant à l'Allemagne, elle n'a pas l'habitude d'accorder de larges crédits à l'étranger, sauf pour des raisons commerciales; elle est peu tentée de prêter à des pays qui n'ont pas accepté des restrictions intérieures de crédit aussi importantes qu'elle-même; il semble bien qu'elle ne veuille pas s'engager au delà des obligations qu'elle a assumées en vertu des accords passés par l'intermédiaire de l'U.E.P., ou de ceux prévoyant son entrée dans la Communauté Economique Européenne. Il est vrai que la France pourrait encore compter sur des crédits étrangers plus discrets, accordés plutôt par ses fournisseurs que par des autorités officielles, et liés à certaines commandes françaises. Mais ces crédits ne sauraient être très importants; d'autre part s'il est relativement facile de les obtenir des vendeurs en cas de récession, la fin de celle-ci tarirait sans doute cette source de disponibilités. On peut aussi, même en admettant que la France puisse par des crédits couvrir certains déficits temporaires de sa balance des paiements, faire remarquer que cette politique de facilité aboutit à reporter à plus tard les difficultés les plus graves: elle n'est pas très recommandable aux pays qui souffrent d'un déséquilibre monétaire durable. Donc ne pas compter sur des crédits étran-

gers. Il est heureux que la France ait conscience depuis quelques semaines de pouvoir s'en passer.

On a parlé aussi très discrètement d'une nouvelle dévaluation du franc; on a même lancé quelques ballons d'essai quant aux modalités qu'elle pourrait prendre: elle pourrait être très faible (7 à 10%), si elle était décidée à l'automne 1958; elle devrait être un peu plus forte, si on la renvoyait à l'an prochain (pas plus de 15%). Nous croyons que cela n'entre pas du tout dans les vues de l'actuel gouvernement français et nous croyons qu'il n'y aurait rien de bon à en attendre. Ce n'est plus contre le niveau très élevé des prix français que les exportateurs ont à lutter, mais, on l'a vu, contre la diminution de la propension à importer de nos acheteurs éventuels à l'étranger.

Nous ne croyons pas non plus qu'il y ait beaucoup à espérer d'un contrôle encore plus rigoureux de nos échanges extérieurs. Sans doute des mesures de détail peuvent encore être prises. Le rapatriement des devises gagnées par les exportateurs peut être quelque peu accéléré; le contrôle des devises exportées par les touristes, étudiants ou hommes d'affaires allant à l'étranger pourrait être encore renforcé. Mais l'on ne voit pas très bien comment les importations pourraient être efficacement réduites: déjà elles sont très contrôlées, et obéissent à un plan. Sans doute le gouvernement français cherche-t-il à négocier avec les autres pays européens en vue d'une nouvelle réduction de nos importations: celles-ci ont été de 2,2 milliards de dollars au premier semestre 1958, au second elles devraient retomber à 1,4 milliard. Nous ne croyons cependant pas que l'on puisse aller très loin dans cette voie. Même sans tenir compte des réactions que cela peut provoquer de la part de nos acheteurs étrangers, il semble qu'une réduction massive des importations tendrait à réaliser un équilibre de récession, et que l'on ne peut se rallier à cette politique que si tous les autres procédés d'équilibre ont été épuisés sans succès. Politiquement enfin, cela serait nettement contraire aux principes que l'O.E.C.E. essaie de mettre en application et à ceux de la Communauté Economique Européenne.

b) Le mieux n'est-il pas de reconnaître que le déficit de la balance française des comptes extérieurs est un reflet de notre déséquilibre monétaire global et que c'est celui-ci qu'il faut faire cesser. La France dépense trop, c'est-à-dire consomme et investit trop, eu égard à ses ressources; c'est parce que sa production globale ne peut

répondre à sa demande globale qu'elle achète trop à l'étranger, et que sa balance extérieure est déficitaire. Habitée avant 1914 à mener un assez large train de vie, et à réinvestir à l'étranger les importants surplus de sa balance des comptes, elle s'est mal résignée à vivre moins bien, et pas du tout à ne pas améliorer par d'importants investissements sa productivité. Elle n'a cependant plus les mêmes moyens à sa disposition : son portefeuille étranger lui rapporte beaucoup moins, l'aide extérieure qu'elle a reçue aussitôt après 1945 lui fait maintenant défaut. Elle doit globalement restreindre son train de vie.

Si tout le monde accepte verbalement cette thèse, l'accord cesse dès que pratiquement l'on s'interroge sur la nature des sacrifices à faire. Faut-il réduire les dépenses de consommation ou d'investissement ? Faut-il imposer les sacrifices nécessaires par une politique globale, ou par une politique sélective ?

A nos yeux, poser nettement le premier de ces deux problèmes, c'est le résoudre : la France doit poursuivre les efforts d'investissement qui peuvent assurer sa modernisation et le développement de sa productivité ; ce sont certaines consommations qui doivent être sacrifiées. Le maintien d'un haut niveau d'activité et d'un taux de croissance n'est compatible avec l'équilibre des paiements extérieurs qu'à une condition : c'est que l'épargne nationale soit accrue.

Mais l'application de ces principes généraux pose encore certains problèmes délicats.

D'abord en ce qui concerne les investissements. Certes la France est condamnée à pratiquer encore une politique de très larges investissements pendant les années qui viennent. Elle l'est par sa situation démographique, car l'accroissement de la natalité y rend nécessaire une considérable amélioration de l'habitat, puis des constructions d'écoles et d'hôpitaux. Elle l'est aussi par le retard que sa modernisation a pris par comparaison avec d'autres pays européens pendant les néfastes années 30. Elle l'est par les destructions dont la guerre a été cause. Il lui faut choisir entre investir beaucoup pour se moderniser ou se résigner à n'être plus qu'un vieux pays de second rang. Son entrée dans la Communauté Economique Européenne joue dans le même sens : la France peut en souffrir si son économie n'est pas modernisée et rendue « compétitive » : elle peut au contraire en profiter comme d'une source de rajeunissement et de puissance, si la productivité française s'accroît, mais cela n'est

possible que si les investissements d'aujourd'hui permettent de renouveler l'outillage à utiliser demain. Donc plutôt le développement de l'investissement que de la consommation. Et peu importe qu'il s'agisse d'investissements publics ou privés. Cependant il paraît bien que les derniers doivent être coordonnés, et rendus conformes à un plan d'ensemble.

En ce qui concerne la consommation, le développement de l'épargne présenterait plusieurs avantages. Il assurerait mieux l'équilibre monétaire global, et un équilibre d'expansion, c'est-à-dire comportant un développement des investissements et de la productivité. Plus immédiatement, il pourrait aussi assurer un équilibre plus strict des paiements extérieurs : si les Français consommaient moins, une plus grande quantité de produits français serait disponible pour l'exportation et nos producteurs seraient davantage contraints à chercher des débouchés à l'étranger.

Mais cet idéal d'équilibre dans l'expansion, à réaliser par un développement de l'épargne et de l'investissement, ne saurait être présenté sans quelques réserves. L'épargne ne peut pas être portée à n'importe quel niveau. On peut prendre quelques exemples : Même en admettant que les Français pourraient faire quelques sacrifices alimentaires ou vestimentaires, au contraire les dépenses concernant l'habitat ne peuvent que s'accroître. On a beaucoup dit qu'ils pourraient moins brûler d'essence au cours de leurs loisirs, et certainement cela contribuerait grandement à améliorer la situation de notre balance extérieure ; c'est donc certainement souhaitable. Cependant on ne saurait oublier que récemment l'annonce pourtant discrète d'un rationnement de l'essence a entraîné immédiatement la constitution de stocks privés plus ou moins clandestins et donc accru la demande immédiate de carburant. D'autre part, c'est une arme à double tranchant, car cette mesure aurait une répercussion immédiate sur le marché de l'automobile ; or on ne peut pas réduire complètement les débouchés intérieurs des constructeurs d'automobiles, au moment où on leur demande de faire un important effort en vue de l'exportation. Pour exporter en effet, il leur faut pratiquer des prix aussi bas que possible, et pour cela il leur faut étaler leur très importants coûts constants sur un chiffre d'affaires aussi élevé que possible : le maintien de larges débouchés à l'intérieur conditionne le développement de la production et des ventes à l'étranger. Bref, il y a un point délicat à trouver quant au chiffre d'affaires intérieur à favoriser.

D'autres exemples pourraient sans doute être fournis : la consommation n'est pas indéfiniment compressible. Il en résulte que le montant des investissements compatible avec l'équilibre monétaire peut ne pas être aussi élevé qu'on le souhaite généralement. Nous sommes de ceux qui souhaitent que ce montant soit aussi élevé que possible. Cependant nous sommes persuadés que celui-ci devra être réduit par comparaison avec celui des dernières années. Des investissements « de prestige » devront être renvoyés à des temps plus heureux.

c) Reste à savoir comment ces deux séries de sacrifices dans le domaine de la consommation et de l'investissement pourront être obtenus.

Politique globale ou politique sélective, se demande-t-on parfois. A nos yeux, c'est là un faux problème, parce qu'une politique peut être sélective quant à ses buts, et globale quant aux moyens utilisés.

Il nous paraît que la sélection du crédit n'a jamais donné de résultats suffisants ; c'est qu'en effet, comme l'on ne connaît pas exactement les lois économiques de l'incidence des faveurs accordées en matière de distribution du crédit, on court véritablement trop le risque, en cas de sélection du crédit, de favoriser indirectement des secteurs différents de ceux qui l'auraient mérité : les faveurs accordées par exemple aux paysans profitent aux minotiers ou aux bouchers ; celles visant à développer certaines productions de matières premières facilitent les affaires de certains usagers ou de certains accapareurs. De plus une politique sélective du crédit, surtout en régime démocratique, est souvent peu rigoureuse et aboutit à un éparpillement des disponibilités.

Il faudrait donc préférer en principe à cette politique, soit un renchérissement général de toutes les opérations de crédit, soit de très rigoureuses « restrictions quantitatives ». Malheureusement on est allé si loin dans cette voie depuis un an qu'il ne semble pas que l'on puisse procéder à une « déflation bancaire » encore plus rigoureuse.

C'est dans une autre direction qu'il faut s'orienter, parce que la rigueur n'y a pas été excessive jusqu'à présent : les finances publiques doivent être réformées. Puisque l'idéal est de réduire avant tout la consommation, tout ce qui contribue à une excessive distribution de revenus par l'intermédiaire du budget et tout ce qui

tend à minimiser la ponction fiscale devrait être banni des prochains budgets. Subventions, détaxes, certains forfaits, certaines exonérations scandaleuses au profit des agriculteurs ou des « petits » commerçants, devraient être sacrifiés sans pitié sur l'autel de l'équilibre budgétaire. La situation politique créée en France depuis le mois de Mai devrait permettre de renoncer au laisser-aller fiscal provoqué par certaines interprétations des vœux du corps électoral de 1956.

Du côté des investissements, il ne paraît pas que l'on puisse éviter un certain contrôle. Qu'ils soient financés sur fonds publics ou sur fonds privés, les investissements projetés sont tellement supérieurs à ce que peut permettre le niveau de l'épargne nationale qu'on ne peut pas ne pas parler ici de sélection. Et d'une sélection exercée au nom de l'intérêt général.

Il faut par exemple éviter le pullulement scandaleux des boîtes de nuit ou des luxueuses installations pour le développement du tourisme (ex. : les postes de distribution d'essence au bord des routes tandis que nos laboratoires de recherche scientifique ou nos hôpitaux sont dans l'état où ils se trouvent). Il y aura même des investissements utiles à sacrifier provisoirement.

Politique de rigueur déplaisante, dira-t-on. Sans aucun doute. Mais l'heure est venue pour la France de renoncer aux illusions de la facilité.

Il semble d'ailleurs certain qu'après avoir accepté les quelques sacrifices que la situation exige d'eux (et qui seront d'autant plus faciles à accepter qu'ils frapperont plus généralement toutes les classes de la population) les Français verront disparaître les menaces dont souffre leur monnaie. A tout prendre, l'équilibre monétaire n'est pas loin d'être réalisé après les efforts de déflation bancaire et budgétaire déjà entrepris. Il y a probablement peu à faire désormais pour que la France retrouve, avec une monnaie restaurée, une économie très prospère. Mais encore faut-il le faire. Et plus on agira vite, moins les sacrifices nécessaires devront être prolongés.

EMILE JAMES