

Notre enquête sur l'économie française

Autor(en): **Mendès-France, Pierre / Sédillot, René / Boussac, Marcel**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique franco-suisse**

Band (Jahr): **33 (1953)**

Heft 10

PDF erstellt am: **17.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-888356>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Notre enquête sur

L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
I. — La monnaie	
Introduction	343
Déclarations de MM. Pierre Mendès-France, René Sédillot, Marcel Boussac, Paul Bareau et Émile Duperrex	344
I. La situation actuelle.	350
1. — L'inflation	350
2. — Les prix	351
3. — La situation du commerce extérieur français	353
4. — Le marché de l'or et des devises	354
5. — Le franc est-il surévalué ?	354
II. Les solutions.	355
1. — Les solutions monétaires	355
2. — Les solutions économiques	358
3. — Les lignes directrices d'une politique économique et monétaire	360
4. — La convertibilité du franc	363
III. Conclusion	364

LES membres de la Chambre de commerce suisse en France, qu'ils soient exportateurs, importateurs ou hommes d'affaires, en France ou en Suisse, se préoccupent vivement de la situation de l'économie française et de ses perspectives d'avenir. Ils s'interrogent en particulier sur la disparité des prix français et étrangers, qui contraste avec la stabilité du franc sur le marché libre de l'or et celui, parallèle, des devises.

C'est pourquoi nous avons entrepris une vaste enquête sur l'économie française, nous proposant de dresser un inventaire objectif de ses forces et de ses faiblesses, de supputer ses perspectives d'avenir et d'énumérer les mesures de politique économique et financière qui assureront sa stabilité. Nous en publions aujourd'hui le premier chapitre consacré à la monnaie.

Nous nous sommes fait un devoir d'observer la plus grande impartialité, nous bornant à rassembler les opinions qui nous ont paru les plus caractéristiques,

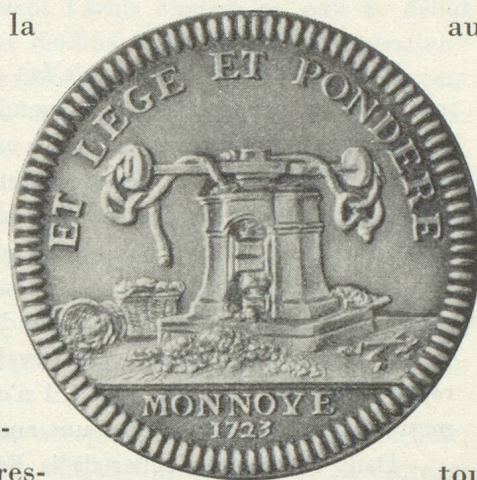
sans prendre parti. Nous nous sommes donc limités à un rôle d'information.

Nous sommes conscients des imperfections et des lacunes de cette enquête : nous avons dû la mener dans un temps extrêmement court, car la situation est

mouvante en la matière. Notre but aura toutefois été atteint si nous avons pu aider nos membres à se former une opinion personnelle sur un problème capital pour l'avenir de leurs affaires.

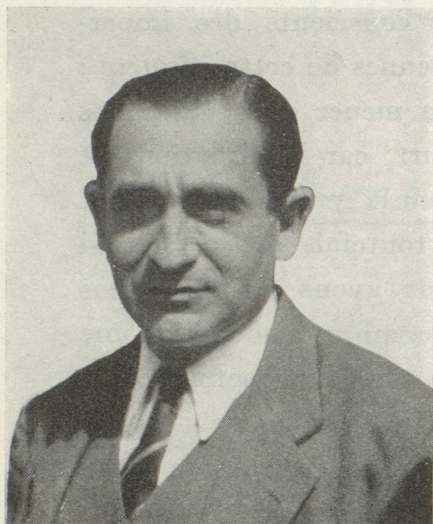
Nous ne voudrions pas manquer, surtout, de remercier très vivement toutes les éminentes personnalités qui ont bien voulu, très aimablement, nous consacrer quelques instants malgré leurs

fonctions écrasantes. Notre reconnaissance va, en particulier, à celles qui ont accepté de répondre à notre enquête par une déclaration autographe ou qui nous ont autorisés à reproduire une opinion antérieurement exprimée. Il va de soi que nous leur laissons l'entière responsabilité de leurs affirmations.



Jeton Monnayeurs, 1723

Et pour commencer, voici cinq déclarations qui situent parfaitement le problème sous des angles différents : les responsabilités politiques, l'histoire économique, la pratique des affaires et la distance qui sépare Londres et Genève de Paris.



Pierre Mendès-France

Avocat à la Cour d'appel de Paris ■ Député de l'Eure depuis 1932 ■ Sous-secrétaire d'État au Trésor en 1938 ■ Ministre des finances du Gouvernement provisoire d'Alger ■ Ministre de l'économie nationale 1944-45 ■ Gouverneur pour la France du Fonds monétaire international ■ Gouverneur-adjoint de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement ■ Président de la Commission des finances et de la Commission des comptes et des dépenses de la Nation

Il est difficile de contester le fait que les prix français sont souvent trop élevés par rapport aux prix mondiaux, et d'en diminuer les conséquences sur notre commerce extérieur, sur le tourisme et sur le déséquilibre de notre balance des paiements. Certains en ont conclu, un peu hâtivement, que le moment serait venu de réaliser un rajustement du franc. En réalité, deux problèmes se posent qu'il ne faut pas confondre : l'un concerne, pourrait-on dire, la forme, c'est-à-dire la parité ; l'autre touche le fond et les causes profondes de nos difficultés monétaires.

Il est toujours possible de dévaluer la monnaie. Mais un pareil rajustement est toujours vain s'il n'est pas précédé et accompagné de mesures destinées à empêcher une nouvelle dépréciation de la monnaie.

Dans le cas particulier de la France, il s'agit essentiellement de rétablir une situation saine et les conditions du redressement par une double action qui doit tendre à la fois à diminuer la charge des dépenses improductives publiques et privées et à accroître le potentiel économique et le revenu national.

S'il en était autrement, c'est-à-dire si l'on procédait à un rajustement monétaire sans avoir au préalable assaini les finances et l'économie du pays, on risquerait simplement d'ajouter un facteur supplémentaire de hausse des prix par la pression qu'exerceraient les prix internationaux sur les prix intérieurs. Une correction monétaire qui ne serait pas assortie de mesures plus larges et plus efficaces se trouverait donc pratiquement annulée dans un bref délai et provoquerait, au surplus, une chute postérieure plus profonde encore de la monnaie.

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of fluid, connected loops and lines, characteristic of Pierre Mendès-France's signature.

Vous posez, sans prononcer le mot, la question de la dévaluation du franc. Vais-je y répondre en éludant le problème ? Mais la réponse n'est que trop facile : oui, le franc sera dévalué. Quand ? C'est la seule inconnue qui subsiste. Jacques Bainville disait de même qu'en histoire les prédictions sont faciles, à condition de ne pas se risquer à prévoir les dates.

Une nouvelle dévaluation du franc est inscrite au livre de la fatalité depuis l'automne 1951 (lorsque le relèvement des prix agricoles et des salaires a fait rebondir les prix). Elle aurait pu être réalisée au printemps 1952, quand Antoine Pinay a pris le pouvoir. D'après certaines informations, elle a failli être menée à bien en juillet 1952 (mais des circonstances internationales semblent l'avoir empêchée), puis au début d'août 1953 (mais les grèves ont modifié les données de l'opération). Elle reste nécessaire, dans la mesure même où les prix français devancent les prix internationaux : l'écart, selon les produits et les pays, peut varier entre 10 et 30 %, et il n'est pas de politique de baisse qui puisse prétendre sérieusement à le combler.

Techniquement, l'affaire est très simple, puisqu'elle n'exige ni loi, ni décret. Un beau jour, on apprendra que le cours « libre » du dollar est passé, sur le marché « libre » des changes, de 350 à 385 (par exemple) ; un avis de l'Office des changes, constatant cette hausse, alignera les cours des autres devises sur cette nouvelle parité, en les majorant de 10 %. Le tour sera joué.

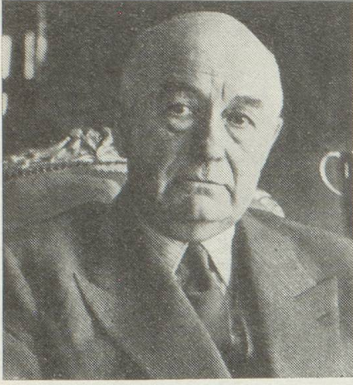
Mais cette manipulation n'est acceptable, et elle ne peut être utile, que dans des conditions précises : elle doit être une mise en ordre, et non une mise en désordre ; elle doit s'effectuer à froid, et non à chaud ; elle doit accompagner ou suivre un assainissement général, et non le précéder ; elle doit être, non pas une dévaluation après tant d'autres, mais la dernière.

L'avenir du franc, je le vois sombre, si la France persévère dans les folies. Dans la pire hypothèse, l'inflation devenue galopante emportera ce qui reste de notre monnaie. Dans l'hypothèse la plus vraisemblable, l'inflation lente continuera ses ravages, avec l'insupportable antidote d'une déflation au ralenti. Quel dommage ! Il suffirait de peu de chose, en un pays aussi richement doté, pour guérir le franc. Il suffirait d'un gouvernement stable et capable de restaurer un État digne de ce nom. Alors, soit par les voies de la liberté (changes libres, permettant de dégager une juste parité), soit par les voies d'une déflation instantanée (comme dans l'Allemagne de 1948), le franc recouvrerait les vertus d'une vraie monnaie.



René Sédillot

Historien, auteur entre autres d'un remarquable ouvrage intitulé « Le Franc : histoire d'une monnaie des origines à nos jours », dont la seconde édition a paru en 1953 ■ Rédacteur en chef de « La Vie Française »



Marcel Boussac

Président
du

Comptoir de l'industrie cotonnière

Le franc n'est pas surévalué

Une monnaie n'est surévaluée que :

a) Si la dette publique est telle que sa charge ne puisse être supportée par l'économie et si, pour des raisons politiques, l'on préfère une dévaluation de la monnaie à une amputation des emprunts d'État.

Tel n'est pas le cas en France. La dette publique, par suite de dévaluations successives, ne représente qu'une part relativement faible du budget de l'État.

b) Si le taux des salaires, en entraînant des prix intérieurs et à l'exportation excessifs, compromet l'équilibre de l'économie, et si, dans ce cas, également pour des raisons politiques, on préfère recourir à la dévaluation monétaire plutôt qu'à une diminution des salaires. L'une ou l'autre des deux solutions aboutissent d'ailleurs à une diminution de standard de vie des salariés.

Ce n'est pas non plus le cas en France. Les salaires sont, dans bien des cas, à la limite des possibilités économiques, mais ils ne dépassent pas dangereusement les salaires étrangers. D'autre part, de l'avis général, le standard de vie des salariés français est insuffisant. Une diminution de ce standard ne serait pas acceptable, et c'est au contraire son amélioration qui doit être recherchée.

Ce n'est pas le franc qui est surévalué, mais les prix français qui sont trop chers

Un prix de revient ne résulte pas d'une parité monétaire, mais :

- du prix de la main-d'œuvre,
- du prix des matières premières,
- du prix de la force et de la vapeur,
- du prix du loyer de l'argent,
- des charges fiscales,
- du montant des frais généraux.

De combien les prix français sont-ils trop élevés, si on les compare aux prix mondiaux ? Un calcul simpliste peut être fait.

La France est obligée d'importer une grande partie de ses matières premières. Pour les payer elle doit exporter. Or, pour exporter, elle est dans l'obligation de ristourner aux exportateurs une part des charges fiscales, des charges sociales, etc., incorporées dans les prix français. Ces ristournes se montent en moyenne à 12 %. Les consommateurs français paient donc une grande partie de leurs marchandises 12 % plus cher que les acheteurs étrangers. En outre, à ces 12 % s'ajoutent les taxes de consommation intérieure qui s'élèvent, en général, aux environs de 20 %. Si l'on tient compte que les autres pays n'incluent dans leurs prix intérieurs que des charges qui, selon leur régime fiscal, sont variables mais généralement inférieures à 4 ou 5 %, il en résulte que le consommateur français doit supporter des prix qui sont, en général, d'au moins 25 % plus élevés que les prix payés par les consommateurs étrangers.

D'où provient l'obligation de charger d'un impôt de 20 % la consommation française ? Du fait que les impôts sont exorbitants. Un exemple : la dime prélevée sur les Français est actuellement d'environ 3.000 milliards. Proportionnée à la population, et ramené au même taux par tête d'habitant, le budget français, s'il était aligné sur le budget suisse, serait de 1.600 milliards environ. Une question : que deviendraient l'économie et la prospérité suisses si ses impôts étaient le double de ce qu'ils sont aujourd'hui ? Or, c'est le cas en France. Dans l'hypothèse où le budget français serait à la parité du budget suisse l'ensemble des taxes de consommation pourrait être supprimé, ce qui permettrait de réduire les prix français de 20 %.

Peut-on aller au delà ? Un rapport du C. N. P. F. du 20 novembre 1952 sur les causes de la disparité entre les prix français et les prix étrangers en détaille les motifs. On peut dégager de cette étude que la majoration des prix de revient français est due, pour une grande part, aux prix des services et fournitures de l'État et de ses entreprises nationalisées. Une autre part pourrait être compensée progressivement par une meilleure gestion et par la modernisation de l'outillage industriel et agricole.

En résumé, ce n'est pas le franc qui est surévalué, ce sont tous les éléments rentrant dans les prix de revient français, principalement les impôts qui sont beaucoup trop chers.

La tâche est donc de les diminuer.

Le prétendu remède de la dévaluation, ses risques et ses inconvénients

La thèse : « Le franc est surévalué, il suffit de dévaluer » apparaît, au premier abord, comme le remède le plus simple. Mais en quoi la structure des prix de revient français en serait-elle changée ?

En rien.

Alors, que vaut ce remède ?

Par contre, examinons les risques d'une dévaluation.

Ils sont considérables.

a) On ne cesse d'exposer à la population française que son standard de vie doit augmenter. Or, le résultat obligatoire de la dévaluation serait une hausse des prix, donc une diminution de la capacité d'achat. C'est, en effet, une erreur de penser qu'une dévaluation n'entraînerait pas une hausse des prix. La presque totalité des prix industriels français dépend, soit des matières premières importées, dont les prix seraient majorés en raison même de la dépréciation du franc, soit des matières intérieures. Les plus importantes sont l'acier et le charbon, dont les prix, quelles que soient les combinaisons auxquelles on chercherait à se livrer, dépendent du pool charbon-acier. Ils augmenteront obligatoirement, de ce fait, du taux de la dévaluation.

Devant la hausse des prix industriels, les prix agricoles suivront.

Les salaires viendront ensuite, à retardement comme toujours. La masse des salariés en souffrira, achètera moins, avec toutes les conséquences sociales et politiques que cela comporte.

Que devient donc, dans ce cas, l'amélioration du standard de vie ?

b) La France a déjà connu maintes dévaluations. Leurs résultats n'ont pas varié. La dépréciation du franc a constamment aggravé à terme la situation économique.

c) La France souffre d'une considérable insuffisance de capitaux. Les conséquences en sont graves pour l'économie. Une part importante de l'épargne a caché sa sécurité dans la thésaurisation improductive et stérile. Depuis un an, cette thésaurisation a commencé à se dégeler. Une nouvelle dévaluation stoppera ce mouvement.

Reste la petite épargne, celle des déposants dans les Caisses d'Épargne. Il y a actuellement près de 12 millions de titulaires de livrets de Caisse d'Épargne, pour une somme se montant à 942 milliards.

Peut-on prendre à ces petits épargnants 20 % de leur capital réel par une dévaluation de 20 % ?

Quelle serait la répercussion morale, pour l'État, d'avoir, en fait, volé 200 milliards à 12 millions de Français ?

L'alternative

La solution du problème n'est pas de procéder à une manipulation du franc, mais d'avoir la volonté et le courage de s'attaquer aux causes de la cherté des prix français et de les supprimer.

C'est une tâche énorme qui nécessitera une ténacité à toute épreuve et un labeur acharné.

Mais peut-on faire autrement ?

Où en est le Monde aujourd'hui ?

La Suisse, les États-Unis sont ouverts au commerce international, sous la seule réserve de leurs tarifs douaniers. Les autres pays, ceux de la zone sterling en tête, aspirent à suivre la même voie.

Il ne fait plus de doute aujourd'hui que, si la situation internationale reste ce qu'elle est, un retour à un certain libre-échange tempéré par des droits de douane modérés se réalisera dans le monde de ce côté du rideau de fer et dans un délai qui ne paraît plus très éloigné.

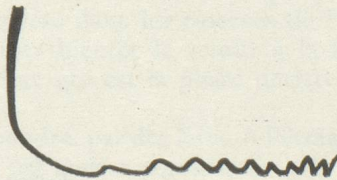
Où en sera la France ce jour-là ?

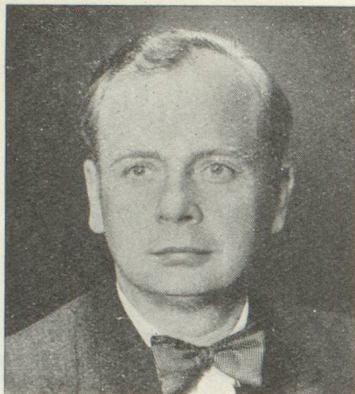
Si les prix français ne sont pas revenus à la parité mondiale, l'économie française devra vivre en autarcie fermée.

Peut-on penser que les Français, pour qui la liberté est le premier de tous les biens, accepteront de vivre repliés sur eux-mêmes ?

a) Pourtant, si l'on continue de rechercher vainement un équilibre économique par des manipulations monétaires, simples piqûres de morphine, le problème de la disparité des prix ne sera pas résolu et, de dévaluation en dévaluation, la France, ruinée, sombrera dans le gouffre où s'abîment les pays sans monnaie et sans épargne.

b) Si, au contraire, le Gouvernement, soutenu par l'opinion publique, s'attaque aux causes qui provoquent l'infériorité compétitive du commerce français sur les marchés mondiaux, s'il maintient une stabilité monétaire qui encourage l'épargne et l'esprit d'entreprise, s'il accepte résolument de libérer les échanges de toutes autres barrières qu'une protection modérée compensatrice, entre autres : de charges sociales plus lourdes en France qu'ailleurs, charges auxquelles notre volonté de progrès social nous interdit de renoncer ; alors, ce jour-là, on peut être certain que la France retrouvera rapidement sa prospérité. On assistera chez nous à un boom égal à celui que l'on admire en Allemagne aujourd'hui. Il n'est pas défendu d'espérer que le redressement français, facilité par les privilèges géographiques et économiques que détient la France, étonnera, une fois de plus, le monde.





Paul Bateau

Rédacteur au
« News Chronicle », Londres

En septembre 1949, la France fut inévitablement entraînée par la vague d'ajustements monétaires soulevée par la dévaluation de la livre. Toutefois, les autorités françaises se refusèrent à laisser tomber le franc aussi bas que la livre par rapport à l'or et au dollar ; le Fonds de stabilisation des changes laissa monter le dollar de 330 francs à 350 francs mais le taux de change de la livre passa de 1.060 à 980 francs. Depuis cette époque, toutes les opérations de change ont été effectuées sur le marché libre des changes de Paris, exception faite des transactions semi-clandestines sur les billets étrangers. Les taux remarquablement stables qui caractérisent ce marché sont dus aux interventions constantes du Fonds de stabilisation mais les autorités monétaires se sont toujours refusées à entériner ces taux par une reconnaissance légale. Elles prétendent en effet que la situation française et internationale est encore trop instable pour leur permettre d'annoncer une parité fixe du franc au Fonds monétaire international.

Il serait fastidieux de retracer ici en détail l'histoire budgétaire de la France au long des six dernières années et de parler des pressions exercées sur la monnaie par l'instabilité ministérielle et les nombreux échecs des mesures prises pour contenir l'inflation et abaisser le niveau des prix.

Plusieurs tentatives, telles « l'expérience Blum » de 1947, entreprises dans l'espoir d'exercer une pression sur les prix par l'arme psychologique ont échoué comme échouerait un traitement de la fièvre qui consisterait simplement à agiter le thermomètre. Depuis 1948, il a été fait largement usage dans la bataille du franc du contrôle du crédit et le plafond des avances consenties par les banques est strictement limité mais, malheureusement, ce n'est pas dans la politique du crédit qu'il faut chercher la racine du mal inflationniste mais bien dans la politique fiscale.

Le franc bénéficie actuellement (cet article est paru en mai 1952, pendant l'expérience Pinay. — *Réd.*) d'un heureux répit mais, si l'on jette un regard en arrière sur la longue histoire de sa désagrégation, il faudrait être résolument optimiste pour oser en conclure qu'il est enfin parvenu à pénétrer dans le cénacle des devises saines. Et pourtant, il faudrait si peu de chose pour que les miracles opérés en 1924 et 1926 se répètent aujourd'hui ! La vigueur et la rapidité du redressement industriel réalisé au lendemain de la guerre sont les sûrs garants de la vitalité économique du pays et des milliers de petits épargnants français détiennent pour 4 milliards de dollars d'or : la seconde réserve de métal précieux au monde ! Ceci prouve assez éloquemment que le goût de l'épargne est toujours vivace, mais la confiance dans le franc a disparu. Le pays est encore immensément riche et le problème du franc se résoudrait de lui-même si un régime politique sain pouvait enfin s'instaurer. Plus que jamais, la phrase du Baron Louis, ministre des finances de Louis XVIII, est de circonstance : « Faites-nous de bonne politique et je vous ferai de bonnes finances. »

Paul Bateau

Extrait d'un article intitulé « Le franc français » paru en anglais dans la revue « National Provincial Bank » en mai 1952.

Répondre *ex abrupto* à vos questions sur l'avenir du franc français est une tâche très difficile, si nombreux sont les éléments (politiques, économiques, financiers) dont dépend le sort d'une monnaie. On voudra donc bien considérer le jugement ci-après comme rendu en procédure très sommaire, ce qui excusera les truismes qu'il énonce.

Très succinctement, on peut résumer comme suit les facteurs positifs et les facteurs négatifs qui peuvent agir sur le franc français.

La France a pour elle ses immenses ressources naturelles (mais rien, cependant, n'est inépuisable), la solidité de sa structure sociale (à la condition que l'on n'affaiblisse pas les classes moyennes et la paysannerie), la puissance de travail de son peuple (sous réserve qu'il l'emploie !), la clairvoyance et l'intelligence des spécialistes qui, souvent comme ministres et toujours comme grands commis, dirigent ses finances et surveillent sa monnaie, enfin les besoins internes qui restent considérables en de nombreux domaines et qui devraient, théoriquement, atténuer si ce n'est supprimer le risque de chômage.

Au passif, il faut inscrire d'abord l'instabilité gouvernementale et le déséquilibre du budget, causé en grande partie par l'excès des dépenses publiques ; le déficit de la balance commerciale et, ce qui est plus grave, de la balance des comptes, ce qui accroît l'endettement de la France envers l'étranger ; les grèves qui, non seulement désorganisent l'économie, mais attaquent le moral de la nation et sapent le goût au travail ; l'expansion d'une administration déjà démesurée, coûteuse et paralysante ; un appareil de sécurité sociale qui mérite les mêmes qualificatifs ; enfin, sous l'effet direct ou indirect de certains de ces éléments, des prix maintenant trop élevés pour soutenir efficacement la concurrence sur les marchés étrangers et, à l'intérieur, générateurs de revendications de salaires incessantes, ce qui entraîne le pays entier dans le cycle infernal de l'inflation. De plus, le niveau trop élevé des prix anémie le tourisme et décourage la population indigène.

Est-ce à dire qu'une nouvelle dévaluation du franc français rétablirait la situation ? Je ne le crois pas. Rien ne sera changé si les causes de la dépréciation monétaire subsistent, en particulier la primauté du politique sur l'économique qui est, en France comme ailleurs, la plus funeste chose qui soit.

Il est évident que le franc français est surévalué, pour ne prendre qu'un exemple, par rapport au franc suisse au cours moyen de 1.25 (80 francs français pour 1 franc suisse) fixé dans l'accord de paiement entre les deux pays. Mais il pourrait être remédié à cela sans chambouler toutes les parités. C'est en réalité le cours quotidien du billet de banque qui exprime la valeur relative de chaque monnaie et non les cours arbitrairement fixés dans les conventions internationales.

Si le gouvernement se résolvait à une manipulation monétaire, peut-être devrait-il tout au plus supprimer deux zéros. Les gros chiffres, en effet, démoralisent peu à peu le public. Si le Français payait de nouveau 1 franc ce qu'il paye 100 francs, il reprendrait de lui-même conscience de la valeur de sa monnaie. Comment l'opération est-elle réalisable ? Les techniciens doivent le savoir. En tout cas, la dévaluation qui se produirait alors serait si minime qu'elle serait imperceptible, mais les conséquences de l'opération, psychologiques d'abord et matérielles ensuite, seraient considérables.

Une France productive, politiquement calme, acharnée au travail comme le sont certains de ses voisins, avec un gouvernement stable et un budget, sinon équilibré, du moins fortement assaini, doit pouvoir défendre sa monnaie au niveau actuel, d'autant plus que la restauration de la confiance du peuple français dans son gouvernement et son franc ferait resurgir l'épargne qui s'investirait d'elle-même dans l'équipement national en même temps qu'elle provoquerait le transfert des réserves d'or privées dans les réserves de l'institut d'émission, ce qui permettrait d'envisager bientôt le retour à la libre convertibilité du franc. C'est donc le démarrage qui est la phase décisive de l'opération.

Est-ce possible ? C'est aux Français de répondre, par des faits. A l'étranger, et les cours des changes le prouvent, on leur fait encore confiance.

Emile Duperrex



Vice-directeur de la Banque
Populaire Suisse à Genève
Rédacteur économique du
« Journal de Genève »

Passons maintenant à une analyse plus détaillée des différents éléments du problème :

I. — LA SITUATION ACTUELLE

Nous nous proposons d'analyser rapidement, à la lumière des déclarations qui nous ont été confiées, les éléments suivants qui nous paraissent caractériser la situation du franc : le phénomène inflationniste — ses répercussions sur les prix, sur le commerce extérieur — la tenue du franc sur le marché de l'or et celui des devises, ce qui nous permettra de répondre à cette question : le franc français est-il, oui ou non, surévalué ?

1. — L'inflation

La revue *La Nef* vient de consacrer l'un de ses numéros à une enquête du plus haut intérêt, intitulée « *Le franc, mythe et réalité* » (1). Dans une magistrale conclusion, **M. Pierre Mendès-France** déclare :

L'histoire de la France a été marquée, depuis près d'un demi-siècle, par l'instabilité monétaire et par ses conséquences économiques, politiques, psychologiques et sociales. La France de 1953 porte l'empreinte d'une inflation durable qui l'a creusée et comme ravinée de ses traces profondes. Certes, dans cette période, la France a connu, par moments, d'autres maladies monétaires, la dépression, la crise. Mais le fait dominant, celui qui a laissé les séquelles les plus graves, c'est cette inflation chronique dans laquelle nous baignons, depuis plus d'une génération, presque sans interruption.

De 1914 à 1939, la dépréciation du franc a été de 8 % par an en moyenne ; c'est-à-dire que les créances ont perdu chaque année une fraction de leur valeur, supérieure au montant de l'intérêt qu'elles rapportaient. Le mouvement s'est accéléré du fait de la seconde guerre mondiale et la dépréciation moyenne a été de 40 % par an de 1939 à 1948.

Dans ce même volume, **M. Maurice Duverger**, professeur à la Faculté de Droit de Bordeaux, publie une étude sévère, mais remarquablement lucide, intitulée « *Le poumon d'acier* », dont il a bien voulu nous autoriser à reproduire des extraits :

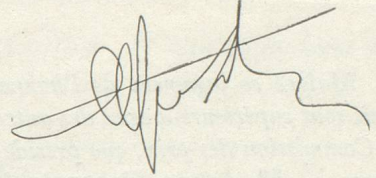
Chaque Français affirme que l'inflation est un mal. Ministres, parlementaires, journalistes, syndicalistes, de Rivarol à l'Humanité, de Joseph Denais à Maurice Thorez, condamnent l'inflation avec une même vigueur, qui correspond au sentiment profond de l'opinion publique. Personne n'oserait jamais élever la voix pour la défendre, tant cette unanimité est complète et solide.

Ceci posé, la France vit depuis près de quarante ans en état d'inflation quasi permanente. Comme les volcans ou les fièvres récurrentes, le mal passe par des phases alternées de sommeil ou d'activité, d'évolution lente ou de virulence brusque : mais il ne cesse pratiquement jamais. Et ce phénomène est propre à la France, parmi les nations civilisées. Si toutes les monnaies subissent parfois des crises, si la plupart de ces crises ont pour conséquence de les avilir, seule la monnaie française connaît un avilissement aussi profond et aussi prolongé. Pratique-

(1) *Le franc, mythe et réalité*. — La Nef, juin 1953, cahier n° 3, 10^e année, nouvelle série. Éditions Julliard, 30, rue de l'Université, Paris. In-8°, 240 pages, 480 fr. f.

ment, pour les Français nés après 1900, l'inflation constitue le décor naturel et coutumier de la vie économique.

Le fond du problème de l'inflation française est fait de cette contradiction. Il relève d'une sorte de psychanalyse politique. De tout leur être conscient, visible, avoué, officiel, les Français rejettent l'inflation. Mais, au fond d'eux-mêmes, secrètement, inconsciemment, à leur insu, ne la tolèrent-ils point comme une condition de leur existence, honteuse mais nécessaire ? Honnie, vilipendée, détestée, méprisée, l'inflation ne serait-elle pas le ressort essentiel et caché, la libido fondamentale d'un régime politique et économique incapable de survivre sans elle ?

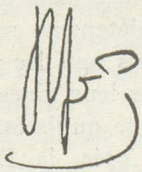


Pour M. Duverger, l'inflation est « un poumon d'acier » qui maintient la respiration dans un corps aux muscles paralysés. Elle agit sur le plan financier comme « un brouillard artificiel qui masque le déficit réel » ; sur le plan économique comme un excitant qui « tend à remplacer la concurrence dans un régime de capitalisme mal-thusien ». Son arrêt provoquerait une crise grave mais salutaire.

2. — Les prix

Les prix constituent indubitablement le premier élément permettant de juger si une monnaie est surévaluée par rapport aux autres monnaies. Et cependant, rien n'est plus difficile que de comparer, scientifiquement, l'ensemble des prix d'un pays avec ceux de ses voisins et d'en tirer des conclusions valables sur la valeur de sa monnaie.

C'est ainsi que l'Institut national de la statistique et des études économiques a publié, dans le numéro de juillet-août de sa revue « Études et conjoncture », une comparaison entre les prix intérieurs en France et dans six pays voisins, pour les produits essentiels de consommation courante. L'un des principaux responsables de cette étude, M. Robert Joly, chef de la division « Économie française » à la Direction de la Conjoncture et des Études économiques, a bien voulu nous faire la déclaration suivante :



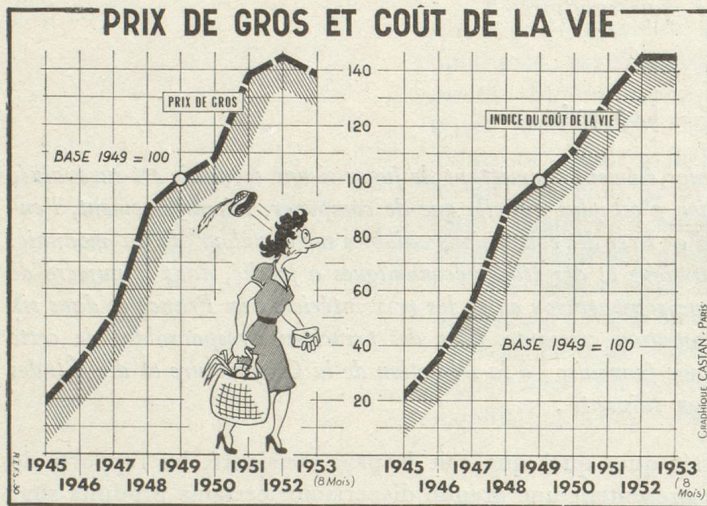
Il apparaît que, quel que soit le pays considéré, les rapports de prix obtenus présentent une grande dispersion ; certains produits sont beaucoup plus chers et d'autres bien meilleur marché. C'est ainsi que, par rapport à la Suisse, les prix de gros du fuel-oil ou des œufs étaient relativement bon marché en France, le riz ou la chaux très cher ; tel produit justifierait un taux de change de 40 ou 50 francs français, tel autre de 150 à 160 francs. Les écarts sont encore plus grands avec les États-Unis d'Amérique, où l'on pourrait dégager un change de 150 francs ou bien de 1.500 francs pour un dollar : de 1 à 10 !

Autre difficulté : un même produit, pris isolément, est souvent très cher en France, par rapport à certains pays, mais très bon marché par rapport à d'autres.

De tels écarts — sans commune mesure avec le coût des transports — attirent l'attention sur le manque de fluidité de l'économie mondiale, dû non seulement aux barrières, mais encore aux différences de structure économique : ils montrent de plus, l'impossibilité de fixer entre deux pays et, *a fortiori*, entre plusieurs pays, un cours des changes, tel que les produits ou même la plupart d'entre eux soient de prix sensiblement équivalents. Que de problèmes pour une unification ! Comment parler d'une façon précise d'un niveau des prix ; tout au plus peut-on espérer dégager un ordre de grandeur approximatif.

L'impression générale qui se dégage de l'étude précitée (cette étude date évidemment de l'année dernière, mais ses conclusions générales sont toujours valables : il y a eu peu de changement depuis cette époque, sauf une nette réduction de la surévaluation du franc par rapport à la livre sterling et au deutschmark) est que, par rapport aux États-Unis, le franc serait surévalué pour les prix de gros industriels, mais sous-évalué si l'on considère le coût de la vie ; il serait également sous-évalué par rapport à l'Italie, surévalué par rapport à l'Allemagne et, si l'on considère la Suisse, on peut noter une certaine parité d'ensemble (mais alors le franc suisse serait-il surévalué par hasard?...).

Malgré ce jugement de l'homme de science, il paraît possible d'affirmer que, dans l'ensemble, les prix français sont supérieurs à ceux des autres pays. En effet, le C. N. P. F. a publié, en novembre 1952, un rapport de sa Commission des prix, que préside M. Henri Fayol, intitulé « Les causes de la disparité des prix français et étrangers ». M. Louis Rosenstock-Franck, directeur général des prix et des enquêtes économiques au Ministère des affaires économiques, a prononcé au club « Échos », le 25 février 1953, une conférence intitulée « Pourquoi nos prix sont-ils trop chers ? », dans laquelle il a notamment déclaré :



Ce qui me paraît malheureusement caractériser ces disparités de prix entre la France et l'étranger, c'est la régularité désespérante — et j'emploie ce mot sévère à dessein — avec laquelle nous sommes manifestement plus chers que les pays voisins. Qu'il s'agisse des prix auxquels nous achetons des produits courants de grande consommation, comme le Nescafé, les lames Gillette ou le savon de cuisine, qu'il s'agisse des prix auxquels nous achetons notre acier, qu'il s'agisse des prix auxquels nous payons nos engrais, qu'il s'agisse du prix auquel nous payons notre sucre, qu'il s'agisse des tarifs auxquels nous déchargeons nos bateaux à Dunkerque, à Rouen, à Marseille, par rapport à ceux auxquels on les décharge à Anvers ou à Rotterdam, qu'il s'agisse du prix du papier, qu'il s'agisse du prix des matières colorantes, quelle que soit la perspective sous laquelle on ordonne le problème, toujours et régulièrement avec une sorte de continuité désespérante, nous sommes trop cher.

On a beaucoup publié sur cette question des prix et notre intention n'est pas de nous appesantir sur les causes de leur niveau élevé (salaires, charges sociales et fiscales, insuffisance des investissements, coût des matières premières et de l'énergie, productivité). Nous nous bornerons à constater, avec M. Louis Rosenstock-Franck :

Ce qui caractérise l'évolution de la situation française jusqu'au début de l'année 1952, c'est que, alors qu'à partir des mois de mars-avril 1951, la conjoncture mondiale s'était complètement renversée et que les prix des grandes matières premières, dans tous les pays du monde, évoluaient à la baisse, ce qui allait ramener leur niveau à des chiffres à peine supérieurs, et parfois inférieurs, à ce qu'ils étaient au moment du déclenchement des événements de Corée, la France a

connu encore, depuis mars-avril 1951 et jusqu'au début de 1952, une période d'ascension générale des prix et des salaires, période d'ascension générale que symbolisent, à mes yeux, deux décisions particulièrement graves, particulièrement lourdes de conséquences : la hausse du prix du blé, de 40 %, décidée au mois d'août 1951 et la dernière hausse des salaires, de 15 %, décidée au mois de septembre 1951. Ces augmentations, encore une fois, furent postérieures de quatre à cinq mois au déclenchement de la baisse qui s'était déjà amorcée, voire confirmée dans la plupart des autres pays.

Les prix de gros ont dépassé, au plus haut, de 46,9 % ceux de janvier 1950. Et bien qu'ils aient baissé depuis lors de 10,2 %, ils restent très élevés :

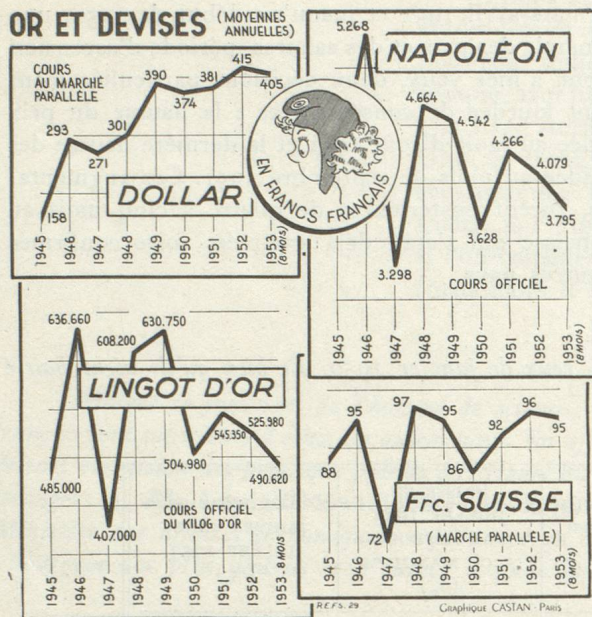
	HAUSSE MAXIMUM DEPUIS JANVIER 1950 (%)	BAISSE EN JUILLET 1953 PAR RAPPORT A CE MAXIMUM (%)	HAUSSE RÉSIDUELLE JANVIER 1950- JUILLET 1953 (%)
France	+46,9	— 9,9	+32,3
Grande-Bretagne	+37,6	— 1,6	+35,5
Allemagne	+33,7	— 3,9	+28,4
Belgique	+30,9	—13,8	+12,8
Hollande	+30,2	— 8	+19,8
Italie	+20,6	— 8,5	+10,3
U. S. A.	+19	— 4,4	+13,7
Suisse	+17,5	— 7,9	+ 8,5

La situation est plus grave encore pour les prix de détail :

	HAUSSE MAXIMUM DEPUIS JANVIER 1950 (%)	BAISSE EN JUILLET 1953 PAR RAPPORT A CE MAXIMUM (%)	HAUSSE RÉSIDUELLE JANVIER 1950- JUILLET 1953 (%)
France	+38,1	—3,7	+33
Grande-Bretagne	+25,3	—0,8	+24,2
Italie	+20,4	—0	+20,4
Hollande	+16,7	—0,9	+15,6
U. S. A.	+14,3	—0	+14,3
Belgique	+13,1	—1,8	+11,1
Allemagne	+ 9,8	—3,6	+ 5,9
Suisse	+ 8	—0,9	+ 7

3. — La situation du commerce extérieur français

Après une éclipse qui a suivi l'essor — excessif — de 1951, les exportations françaises ont retrouvé, depuis une dizaine de mois, un montant très satisfaisant. Leur développement coïncide avec l'application des mesures de détaxe à l'exportation dont l'incidence moyenne peut être évaluée à 12-15 %. Il semble donc que ce correctif ait suffi à rétablir un taux de change normal à l'exportation. En revanche, l'importation bénéficie d'un taux de change artificiel et prendrait de tout autres proportions si elle n'était freinée par des restrictions quantitatives. Quant à la balance des comptes, elle subit, depuis l'automne 1951, un certain effet de fuite devant la monnaie, chacun cherchant, en prévision d'une dévaluation possible, à convertir ses avoirs en devises fortes.



4. — Le marché de l'or et des devises

La stabilité remarquable du franc sur le marché libre de l'or de la Bourse de Paris et sur le marché des billets en Suisse ou le marché parallèle des devises de Paris est due à des causes diverses, mais elle atteste la santé profonde de la monnaie, qui n'est atteinte ni par les grèves, ni par les crises ministérielles, ni même par les bruits de dévaluation qui circulent périodiquement.

Les énormes quantités d'or thésaurisées en France ne sont, d'autre part, un secret pour personne. Il est extrêmement difficile d'évaluer le montant de cet or « caché », mais on peut raisonnablement retenir le chiffre de 2,5 à 3 millions de kilogrammes d'or fin, soit 1.200 à 1.500 milliards de francs français actuels. Jusqu'à une période récente, cette thésaurisation augmentait au rythme de 100.000 kilogrammes par an environ. Depuis peu, on note un très net ralentissement de ce mouvement, qui explique en bonne partie la stabilité du marché de l'or, à laquelle nous venons de faire allusion.

5. — Le franc est-il surévalué ?

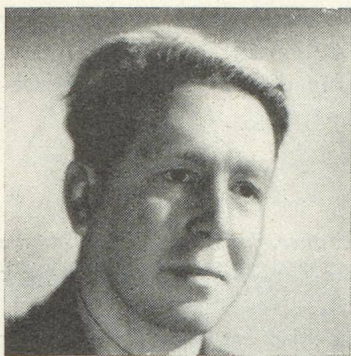
Pour **M. Maurice Byé**, professeur à la Faculté de droit de l'Université de Paris et membre du Conseil économique, le choix d'un taux de change est chose essentiellement relative :

1° A un moment donné, dans des conditions données de liberté des échanges, si l'on entend purement et simplement rétablir la structure du pays telle qu'elle existait dans une situation antérieure d'équilibre, il n'y a qu'un taux de change d'équilibre possible, c'est-à-dire un taux pour lequel s'égalisent la valeur des importations et celle des exportations. On dira alors que si entre J et J + 1 le niveau moyen des prix français a doublé, la France se retrouvera en J + 1 ce qu'elle était en J à condition de dévaluer de moitié sa monnaie sur le marché du change.

2° Si l'on suppose, par contre, que l'objectif à atteindre après une période de trouble n'est pas nécessairement la restauration du *statu quo ante*, la détermination du taux de change optimum est loin d'être aussi simple. On peut tenir en effet plusieurs taux de change comme taux d'équilibre également possibles et diversement souhaitables selon que l'on estime possible et souhaitable telle ou telle orientation donnée à la production du pays.

En effet, aucun produit n'est obtenu moyennant un coût de production unique. Tous peuvent donc être vendus en plus ou moins grande quantité à divers prix par des firmes différentes. Si le choix d'un taux de change élimine certaines firmes dites marginales dans une production donnée, il va encourager soit le développement des firmes mieux placées dans la même industrie, soit celui des industries susceptibles, dans les meilleures conditions, d'affronter la concurrence internationale.

Si, par exemple, l'industrie textile d'un pays comprend des entreprises bien équipées et d'autres moins bien équipées, les conséquences du maintien d'un taux de change incompatible avec la concurrence internationale pour ces dernières peuvent être l'orientation vers l'une



Eugène Böhler

des trois voies suivantes : ou bien les firmes les moins bien équipées disparaîtront, la recherche d'un outillage moderne devenant une nécessité et sauvant les mieux équipées ; ou bien l'industrie dans son ensemble sera frappée et la physionomie de l'exportation nationale changera en substituant l'exportation de machines, par exemple, à celle de tissus ; ou bien les pressions exercées sur les productions exportatrices amèneront une réorganisation salubre de la profession et une réduction de tous les obstacles moraux et matériels mis dans le système économique national au développement de la productivité.

3° Rien ne serait plus néfaste pour la France que de se résigner à un impossible conservatisme et d'espérer retrouver une structure perdue. En toute hypothèse donc, on ne saurait imaginer qu'un nouveau taux de change puisse être défini avec l'attirail pseudo-scientifique de la comparaison des prix moyens : il y a autant de taux de change possibles que de structures désirables.

4° En régime de liberté des échanges le choix d'un taux de change est limité par la dotation en devises dont dispose le pays, dotation qui peut lui permettre de tenir plus ou moins longtemps. En régime de contrôle des changes le choix est limité par l'impossibilité de réduire les importations au-dessous d'un certain niveau. C'est pourquoi en pratique tous les taux ne sont pas possibles.

De son côté, M. Eugène Böhler, directeur de l'Institut de recherches économiques à l'École polytechnique fédérale de Zurich, dont l'opinion se trouve confirmée ici même, en particulier par MM. René Sédillot, Émile Duperrex et Fernand Baudhuin, estime :

Il est très probable que le franc français est surévalué. Se basant sur plusieurs faits on peut admettre que la surévaluation du franc français se monte actuellement au moins à 15 %. Quand le « buyers market » et la concurrence internationale joueront pleinement, la différence sera probablement encore plus considérable.

II. — LES SOLUTIONS

Les personnalités que nous avons consultées sur la situation du franc sont à peu près unanimes dans l'appréciation des faits que nous venons d'exposer. Elles divergent en revanche profondément sur les mesures à prendre.

1. — Les solutions monétaires

Les uns attribuent la primauté au monétaire et pensent que l'équilibre économique ne peut qu'être la conséquence et la consécration d'une stabilisation du franc, d'un assainissement financier et monétaire. Ainsi la Banque des règlements internationaux, dans son 23^e rapport annuel (1952-1953), écrit-elle :

Ce qui frappe surtout en passant en revue les deux dernières années, c'est que les pays qui se sont servis des moyens d'action financiers et monétaires, et notamment de la flexibilité des taux d'intérêt,

au lieu de compter surtout sur les contrôles directs, ont réussi à maîtriser l'inflation en dépit des lourdes charges d'armement.

... La restauration d'une monnaie saine est devenue l'investissement à la fois le plus urgent et le plus payant.

De même, M. Emmanuel Monick, ancien Gouverneur de la Banque de France, président de la Banque de Paris et des Pays-Bas, a déclaré à l'Assemblée générale de la Banque de Paris et des Pays-Bas, le 28 mai 1953 :

En profondeur, donc, l'économie française est loin de manquer de solidité. Et nous avons déjà vu qu'il n'y avait pas d'obstacles insurmontables au retour de la confiance et à la renaissance de l'épargne. Mais les efforts de redressement n'obtiendront que des résultats précaires tant qu'ils n'auront pas abouti à la mesure décisive d'assainissement : rendre à la France le bienfait d'une vraie monnaie.

Certains vont jusqu'à répondre par l'affirmative à la question : « faut-il dévaluer ? ».

Dans Le Figaro du 19 septembre 1953, M. Raymond Aron écrit :



R. Aron

De 1931 à 1935, la dépression a été artificiellement prolongée par le refus opposé par les ministres, les parlementaires, les fonctionnaires, les chefs d'industrie à une modification de la parité du franc. L'explosion sociale de 1936 fut l'effet d'une déflation inhumaine, ruineuse pour la nation. Sous prétexte de défendre le franc, on ruinait la France.

Même si une modification de la parité monétaire ne contribuait pas décisivement au rétablissement de l'équilibre de la balance des comptes, elle ne serait pas inutile si elle mettait fin à l'artifice des contingents et des subventions à l'exportation. Mais elle pourrait bien être indispensable à la « relance », tant de fois évoquée. Le déficit des finances publiques augmente avec la réduction de l'activité, ce déficit inquiète les autorités monétaires et les incite à la restriction et au renchérissement du crédit, et cette politique, à son tour, entretient la stagnation.

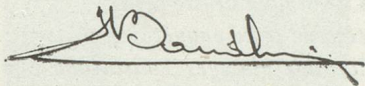
Il ne serait pas nécessaire, dit-on, de modifier la parité monétaire pour assouplir la politique de crédit.

Certes, mais il est douteux que cet assouplissement suffise. La méthode de « relance » par le déficit des finances publiques a été employée et tous les commentateurs ou à peu près jugent le déficit excessif. Une modification de la parité monétaire, en une période où la tendance des prix mondiaux est à la baisse, n'exercerait aucune action mécanique immédiate sur le prix de la vie, qui dépend surtout des prix des produits alimentaires nationaux. En revanche, elle tendrait à faire monter les prix des matières premières importées et progressivement ceux des produits industriels. En dehors même de l'accroissement probable du volume des exportations, elle rétablirait une conjoncture favorable pour beaucoup d'entreprises industrielles marginales.

Une opération de cet ordre, même à froid, ne va pas sans danger. Elle risque de susciter des réactions psychologiques d'inflation. Elle n'est, certes, pas une panacée. Mais vaut-il mieux rester indéfiniment dépendant des États-Unis pour la couverture du déficit de notre balance

des comptes, contingenter les importations, subventionner les exportations, se résigner à la stagnation et attendre passivement une explosion comparable à celle de 1936 ?

Répondant à notre enquête, **M. Fernand Baudhuin**, professeur à la Faculté de droit de l'Université de Louvain, a tranché dans un sens analogue :



1^o Le franc est surévalué de 15 %, et c'est parce qu'il a omis d'opérer la normalisation nécessaire que M. Pinay a échoué, et que M. Laniel échouera.

Selon moi, lorsque M. Pinay a pris le pouvoir au début de 1952, les prix français avaient été poussés en avant par l'inflation qui avait été effectuée pendant le second semestre de 1951. Il aurait fallu rétablir l'équilibre, en abaissant de 10 % par exemple la parité du franc. Au lieu de cela, M. Pinay a voulu retrouver l'équilibre par la déflation, méthode qui n'a jamais été jusqu'ici couronnée de succès dans aucun pays.

L'action de M. Laniel tend également à restaurer l'équilibre par la déflation. Il se heurtera aux mêmes obstacles que M. Pinay. Il provoquera, au surplus, un ralentissement économique inséparable de toute politique de baisse. Il fera renaître les difficultés de trésorerie par les sacrifices budgétaires consentis pour provoquer cette baisse et par la contraction de la matière imposable.

L'ajustement monétaire peut se réaliser par le retour au change libre, qui permettrait au franc de fluctuer sous surveillance et de trouver son niveau normal, qui si l'on opère avec habileté serait inférieur d'environ 15 % au cours actuel.

2^o L'ajustement dans le sens indiqué ne doit provoquer aucune hausse des prix intérieurs. L'effet, très limité, de la hausse des prix à l'importation peut être neutralisé par l'effet du retour à un régime de concurrence.

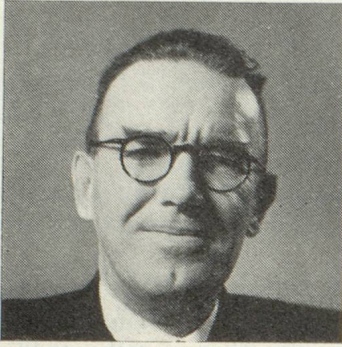
L'idée d'un cercle vicieux en matière de prix et de monnaie est fautive. La hausse des prix ne provient pas de l'abaissement de la parité d'une monnaie. Elle peut être causée, après une dévaluation, par une nouvelle expansion monétaire. Celle-ci survient assez fréquemment, quand les gouvernements croient pouvoir dépenser la plus-value comptable enregistrée sur l'encaisse-or. Mais beaucoup de gouvernements ont su éviter cette erreur, et l'encaisse que la France devrait réévaluer n'est pas considérable, si bien que la plus-value dégagée sera relativement faible.

3^o Après peu de temps, il est fort probable que l'on pourrait passer progressivement à la convertibilité.

La situation fondamentale de la France n'est pas si mauvaise ; elle est certainement proche de l'équilibre. Celui-ci pourrait être réalisé moyennant la pratique d'une politique classique, comportant le dosage de la monnaie et du crédit, selon les besoins de l'économie.

L'exemple de la Hollande est probant à cet égard. Après avoir paru irrémédiablement déficitaire, la balance de ce pays s'est redressée quand le gouvernement a eu recours aux méthodes classiques.

De son côté, **M. Eugène Böhler** a répondu à notre question « un ajustement du franc est-il, à l'heure actuelle, indispensable? » :



Il faut admettre que la conjoncture américaine va subir un fléchissement. Par conséquent, il serait de la plus haute importance que la France retrouve une économie saine et que les échanges avec les pays voisins puissent de nouveau être intensifiés.

Il ajoute cependant :

Le choix de la date est d'une importance décisive pour éviter que cet ajustement n'ait des répercussions défavorables. Le mieux serait de profiter d'un moment où la tendance est à la baisse, non seulement sur les marchés mondiaux, mais encore à l'intérieur du pays. Simultanément il faudrait intensifier le contrôle des prix et pratiquer une politique restrictive dans le domaine du crédit, et cela jusqu'au terme de la période de transition.

Aussi longtemps qu'un ajustement semble devoir exercer pleinement ses effets sur les prix et les salaires ou même entraîner des répercussions cumulatives, il ne peut avoir qu'un effet temporaire.

Il ne s'agirait d'ailleurs pas à proprement parler d'une dévaluation, mais d'un simple ajustement.

M. René Sédillot l'a relevé dans la déclaration que nous avons publiée en tête de cette enquête (cf. p. 345) : un tel ajustement n'exigerait ni loi, ni décret, mais seulement un avis de l'Office des changes constatant une hausse survenue sur le marché « libre » des changes.

2. — Les solutions économiques

D'autres personnalités font dépendre le monétaire de l'économique et considèrent qu'une dévaluation ne servirait à rien si elle n'était « précédée et accompagnée de mesures destinées à empêcher une nouvelle dépréciation de la monnaie », selon l'expression de M. Mendès-France.

M. Léon Martinaud-Déplat, ministre de l'intérieur, a déclaré, le 18 septembre 1953, au Congrès du parti radical d'Aix-les-Bains :

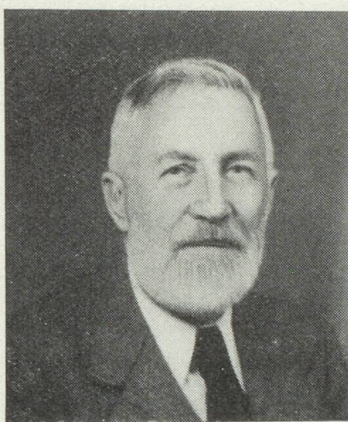
Et la France? Je ne crois pas qu'une dévaluation quelconque soit de caractère à porter remède à sa situation. Elle n'a jamais servi qu'à rendre plus misérables les humbles dont le pouvoir d'achat est diminué. Elle ampute aussi l'épargne loyale qui sert les intérêts du pays. Elle est, je n'hésite pas à le dire, un crime contre la nation.

M. Maurice Byé partage ce point de vue :

Dans les conditions actuelles de non-convertibilité une dévaluation aurait, à moins que certaines conditions soient réunies, des effets plus nuisibles qu'utiles. Élevant le prix de produits indispensables que nous importons et stimulant en vertu d'une réaction née de l'habitude le niveau général des prix domestiques, elle n'apporterait qu'un allègement extrêmement bref aux industries exportatrices.

Je n'avais pas à évoquer devant vous le problème monétaire. Ce n'est pas ma partie. Mais ferais-je preuve d'indiscrétion ou d'une maladroite audace si j'exprimais mon sentiment que, quelle que soit la politique monétaire que puisse un jour envisager la France, cette politique risquerait d'être une panacée de bien courte durée et de bien faible efficacité si les problèmes de base... n'étaient pas préalablement ou simultanément pris à bras-le-corps et virilement résolus.

De son côté, **M. Émile Genty**, président du Comité central de la laine, qui rejoint d'ailleurs l'opinion exprimée plus haut par M. Marcel Boussac, ne pense pas non plus que l'industrie française, et en particulier l'industrie textile, doive attendre d'une dévaluation du franc le salut ni même un soulagement dans la crise qu'elle traverse. Après avoir rappelé qu'une dévaluation entraînerait inévitablement une hausse des prix dans une industrie qui transforme essentiellement une matière première importée, qu'elle ne permettrait même pas, par conséquent, de rétablir définitivement le potentiel exportateur de l'industrie française et qu'elle fausserait une fois de plus la comptabilité des prix de revient, M. Émile Genty nous a déclaré :



Émile Genty

Le bénéfice de la dévaluation dans la lutte internationale sur les marchés d'exportation n'est qu'un bénéfice apparent, provisoire, fugitif, un bénéfice comptable et fiscal sans réalité économique.

Seuls pourraient en espérer un bénéfice ceux qui, réduits aux expédients, espéreraient le salut d'une valorisation de leurs stocks, mais tel n'est pas le cas de la presque unanimité des industriels français.

Par contre, le désordre que cause la dévaluation est un mal réel. D'un équilibre qui était sans doute encore précaire, la dévaluation fait un nouveau chaos, un nouveau désordre. Elle détruit ce qui était déjà gagné vers la guérison et le recule d'autant.

Il n'est pas de plus dangereuse chimère que de s'imaginer que la dévaluation étant déjà inscrite dans les faits, il suffit de la reconnaître publiquement, après quoi il ne restera plus qu'à s'asseoir tranquille sur le nouveau palier, comme si on avait plus de chances de s'arrêter sur une pente à pic en lâchant la corniche où on s'est accroché pour se laisser tomber sur une corniche en dessous.

Mais, dira-t-on, quelle est donc la cause de la cherté des prix français, si ce n'est pas le niveau trop élevé de notre monnaie ? Et comment y remédier si une dévaluation n'y peut pas réussir ?

Les prix à l'intérieur d'une économie nationale sont la résultante de son organisation économique, sociale et fiscale. L'élévation des prix français est la traduction arithmétique :

1° De l'élévation des impôts dont est chargée spécialement l'industrie en France pour payer à la nation les frais de la reconstruction et d'une guerre coûteuse en Extrême-Orient.

2° De ses lois sociales dans la mesure où elles sont en avance sur celles d'autres pays, en particulier de l'égalité légale des salaires féminins avec les salaires masculins.

Ces deux causes peuvent être légitimement compensées par des primes payées sur le budget général de la nation. L'expérience montre qu'un tel régime créé publiquement il y a 18 mois, a stabilisé le potentiel exportateur de la France. D'autres pays ont d'autres régimes plus ou moins avoués ou visibles qui produisent les mêmes effets. Les primes à l'exportation ainsi strictement limitées à la compensation des charges

exceptionnelles qui pèsent sur un pays, ne sont pas comme on le dit souvent, un expédient artificiel qui permet d'attendre un nivellement naturel de la monnaie. C'est au contraire le nivellement de la monnaie qui serait la mesure artificielle, l'expédient provisoire et déloyal.

Mais une charge d'une autre nature pèse aussi sur les prix de revient français. C'est l'incertitude de l'avenir monétaire et non le niveau plus ou moins haut de l'unité monétaire. Cette incertitude, en effet, se traduit par des taux financiers et bancaires chargés de lourdes primes d'assurance.

Il est probable que cette incertitude, c'est-à-dire le problème psychologique de la confiance dans le lendemain, est et sera le facteur essentiel de la dégradation ou du relèvement du franc.

Or, depuis 18 mois environ, l'opinion publique a appris à soutenir les gouvernements : gouvernements d'État ou gouvernement de la Banque dans la défense du franc. Aucune trace nouvelle de spéculation à la baisse du franc n'apparaît dans la couverture des stocks industriels, ou sur le marché monétaire. Et plus d'un qui avait joué la chute inévitable du franc, l'a payé de la ruine.

La France n'a pas su, comme la Suisse, rendre inviolables ses frontières : mais elle a toujours fini par trouver plus ou moins loin en arrière une Marne où elle s'accroche.

Notre intention n'est pas de prendre parti dans ce débat. Nous constatons que si, dans l'ensemble, les « économiques » sont opposés à un ajustement du franc et que les « financiers » lui sont en majorité favorables, chacun s'accorde à demander que des mesures soient prises, qui assureront une reprise rapide des affaires, tant sur le plan intérieur qu'avec l'étranger.

3. — Les lignes directrices d'une politique économique et monétaire

Quelles devraient être dès lors les lignes directrices d'une politique économique et monétaire destinée à restaurer en France une industrie et un commerce prospères?

Nous avons reproduit, en tête de cette enquête, l'opinion de M. Pierre Mendès-France, président de la Commission des comptes et des dépenses de la nation, qu'il développe avec toute la précision désirable dans sa réponse à l'enquête précitée de La Nef.

Mgr le Comte de Paris, par la voie du bulletin d'information de son bureau politique (n° 42, du 29 avril 1952), a fait aussi connaître sa position sur ce problème :

Il s'agit tout à la fois :

a) d'accroître l'offre des produits sur le marché plus que proportionnellement à la demande solvable supplémentaire mise en circulation à l'occasion de ce gonflement de la production, en d'autres termes d'accroître en même temps la production et la productivité ;

b) de restreindre la demande solvable au niveau de l'offre.

Pour accroître l'offre il convient de porter au point maximum de plein emploi l'appareil économique en débridant ses goulots d'étranglement : énergie, main-d'œuvre, trésorerie et ententes malthusiennes. L'équipement de nos ressources énergétiques doit être poursuivi et intensifié ; puisqu'il n'y a presque plus de chômeurs, la durée du travail



Accuri
Point de l'air

doit être accrue, d'abord par le recul de l'âge de la retraite dans les nombreux secteurs privilégiés, l'immigration dans certaines branches professionnelles doit être encouragée et la formation professionnelle accélérée car la qualité peut suppléer la quantité. Le crédit doit être davantage mis au service de l'expansion de l'économie qu'employé à satisfaire les besoins de consommation courante de l'État.

L'amélioration de la productivité pose des problèmes complexes qui font intervenir l'intelligence (normalisation et organisation du travail), le climat social (collaboration des salariés à l'entreprise) et l'argent (équipement plus perfectionné donc plus coûteux).

Pour restreindre la demande solvable, il est nécessaire de poursuivre la fraude fiscale afin de récupérer les revenus abusifs, de réduire les activités parasites en obligeant les auteurs à se diriger vers les fonctions créatrices de richesses réelles, d'éponger par des emprunts les pouvoirs d'achat excédentaires à condition de les employer pour favoriser l'expansion économique et non pour distribuer des taux revenus. Il faut enfin éliminer une partie des charges collectives de la nation qui, ou ne sont pas du tout rentables, ou ne le sont qu'à long terme, alors qu'elles se traduisent par une distribution immédiate de pouvoirs d'achat. Ces charges sont la reconstruction, l'équipement et la guerre ; l'option faite et c'est le point crucial, ne doit pas contrarier l'effort parallèle d'intensification de l'offre et d'amélioration de la productivité.

Cette brève énumération traduit la nécessité d'une révision complète du moteur, et qui s'en étonnerait après trente ans d'inflation.

Cette révolution pacifique ne pourrait s'effectuer sans une confiance et un espoir presque unanimes dans ses résultats, mais la confiance ne saurait remplacer cette révolution. Dans un régime de liberté on ne peut appliquer une politique d'austérité sans confiance préalable, mais une politique de la confiance sans sacrifices ultérieurs serait vouée à l'échec.

Ces sacrifices, le programme esquissé le prouve, doivent être demandés à tous, mais surtout consentis à l'origine par les privilégiés et les possédants. La restriction volontaire de la demande, grâce à l'épargne, est plus facile à ceux qui possèdent le superflu, qu'à ceux qui n'ont qu'à peine le nécessaire ; la baisse des prix, par la contraction des marges bénéficiaires dépend de la bonne volonté des possédants ; ce ne sont pas les salariés dans l'ensemble qui fraudent le fisc, ni les pauvres qui exportent leurs capitaux ou ne rapatrient pas leurs devises. Si la classe heureuse n'apporte pas son concours civique dès aujourd'hui au Président Pinay, le climat de confiance se dissipera et les ouvriers et les salariés modestes, actuellement las des revendications inefficaces et qui ne répondent plus aux sollicitations démagogiques, retrouveraient l'unité et la combativité. Si les élections de 1936 ont succédé à l'expérience de déflation de 1934, quelque nouveau Front Populaire pourrait bien suivre un gouvernement Pinay qui n'aurait pas pu obtenir au départ, de ceux qui le peuvent, les sacrifices, prix de notre redressement.

En France, la politique des gouvernements de droite suscite aisément la confiance des possédants, mais lorsqu'elle s'attaque aux intérêts privés, ce qui suppose des renoncements, elle achoppe sur la mauvaise volonté des privilégiés (la déflation de 1933-1935 s'est ruinée sur les deux môles de résistance : le commerce et les cartels). La politique des gouvernements de gauche conçoit plus aisément l'austérité, mais elle provoque la méfiance des possédants. Dans cette contradiction est enclos tout le drame français car les termes confiance et austérité sont

complémentaires comme le sont le capital et le travail, aussi ne cesserons-nous de répéter que la France ne peut échapper à la médiocrité que par le concours de tous, qu'ils soient de droite ou de gauche, qu'ils possèdent un champ, une échoppe, une usine ou tout simplement leurs deux bras et leur bonne volonté.

M. Maurice Byé déclare :

Les priorités suivantes paraissent devoir être adoptées :

a) réforme de structure ne sacrifiant à aucun prix l'investissement, condition nécessaire de l'expansion, et emploi des moyens d'orientation qui fournit au Gouvernement les mesures d'encouragement aux exportations dont il dispose pour accélérer la formation d'un système exportateur répondant aux besoins du monde extérieur de demain ;

b) préparation du retour à la convertibilité par les mesures financières internes et les accords extérieurs susceptibles de la rendre possible ;

c) adoption alors du taux de change susceptible d'être maintenu avec les réserves de devises ou les crédits internationaux dont on disposera.

Pour **M. Eugène Böhler :**

Tant que la politique actuelle des « petites mesures » et que les restrictions à la production ne sont pas remplacées par une politique générale encourageant l'amélioration de la productivité de l'économie française, tout assainissement de la monnaie n'aura que des effets provisoires. La stabilité monétaire définitive ne pourra être réalisée avant que l'économie française ait trouvé un nouveau but national.

Nous pourrions citer un grand nombre de politiciens, de directeurs de services administratifs, d'économistes et de gens de bien qui ont tous des idées intéressantes sur un programme de redressement économique et monétaire décisif.

Nous nous bornerons à rappeler que les théories modernes reconnaissent comme cause essentielle de l'inflation le fait que l'offre globale de produits (provenant de la production et des importations) est inférieure à la demande globale. Pour juguler l'inflation, il importe donc, soit de diminuer la demande globale — habituellement par des moyens autoritaires peu appréciés en France, et spécialement dans les milieux représentés par notre Chambre de commerce — soit d'augmenter l'offre globale, ce qui peut être réalisé en forçant la production — la politique du crédit offre à cet égard un moyen, certes dangereux, mais efficace — ou en augmentant les importations. Les restrictions d'importation, outre qu'elles faussent les lois de la concurrence, facteur de baisse des prix, agissent, par conséquent, directement dans le cycle inflationniste en créant la rareté, donc les prix élevés.

Nous citerons à l'appui de cette thèse un rapport publié en 1951 par l'Organisation européenne de coopération économique intitulé « La stabilité financière et la lutte contre l'inflation », qui déclare sous le chiffre II6 :

« A diverses reprises, le Gouvernement français a déjà eu recours à une augmentation des importations pour arrêter la hausse des prix intérieurs. Pour des raisons analogues, il pourrait y avoir intérêt à abaisser les barrières douanières et à supprimer certaines restrictions quantitatives, notamment dans les secteurs où elles paralysent actuellement la concurrence internationale, afin d'augmenter la productivité,

d'empêcher la formation de monopoles et d'abaisser les prix. Encore que des considérations de balance des paiements puissent inciter à la prudence, une plus grande liberté dans les importations, notamment au moment où les prix intérieurs augmentent à la cadence que l'on sait, pourrait avoir une influence considérable, et l'appoint de certains types de marchandises, même en quantités restreintes, pourrait exercer une influence psychologique puissante sur les prix. »

4. — La convertibilité du franc

Nous avons aussi demandé aux personnalités qui ont bien voulu répondre à notre enquête ce qu'elles pensaient de l'éventualité d'un retour prochain à la convertibilité du franc.

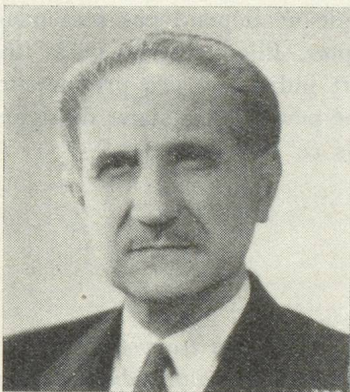
Le problème est à l'ordre du jour. Il a été étudié en particulier par le 14^e Congrès de la Chambre de commerce internationale qui s'est tenu à Vienne du 18 au 23 mai 1953 et dans le 23^e rapport annuel de la Banque des règlements internationaux, du 2 juin 1953.

*Ce dernier document déclare en conclusion, sous la signature de **M. Roger Auboin**, directeur général :*

La convertibilité est un lien souple qui constitue la forme la plus efficace et la moins rigide d'intégration.

C'est la prudence elle-même qui commande non de freiner, mais au contraire d'accélérer le mouvement portant la plupart des pays européens vers la convertibilité.

*Nous extrayons, d'autre part, les passages que voici de la déclaration faite, au Congrès de Vienne de la Chambre de commerce internationale, par **M. Emmanuel Monick** :*



Emm. Monick

La convertibilité est la seule solution qui permette de revenir à la vérité économique par le rétablissement d'un marché international des changes où les monnaies peuvent s'échanger à tout moment à un cours réel. Elle est la condition nécessaire du retour à une véritable liberté et par suite à un large développement de transactions commerciales dans le monde. Elle impose une discipline automatique, à laquelle on n'a pas trouvé d'équivalent, pour assurer l'équilibre de la balance des comptes.

En face d'une partie du monde où l'économie obéit aux directives d'un pouvoir central unique, le monde libre se trouvera en état d'infériorité, si, au lieu d'utiliser à plein ce qui est à la fois sa raison d'être et sa force principale : la liberté, il consolide les barrières économiques et perpétue les contraintes monétaires.

Augmenter la liberté des changes en restreignant la liberté des échanges ne serait pas un progrès mais un recul.

Une condition essentielle à mes yeux pour un rétablissement rapide de la convertibilité des monnaies : c'est celle d'une certaine variation des cours de change. Car la convertibilité c'est le rétablissement d'un marché des changes, et qui dit marché dit variation de prix. Mais ceci n'implique nullement le retour aux changes erratiques, dont les fluctuations violentes ont si gravement troublé l'économie mondiale au cours des années 30. Cela signifie seulement que les changes devraient jouir d'une certaine mobilité autour de parités fixes, comme, sous le régime de l'étalon or, ils évoluaient entre les points d'entrée et de sortie de l'or. Or, il me paraît clair que, dans les circonstances présentes, la marge de 1%, par rapport à la parité officielle autorisée par le Fonds

monétaire international pour les opérations de change au comptant, n'est pas suffisante et de nature à retarder la possibilité d'un retour à une convertibilité vraie. Une marge de variation plus large créerait un mécanisme autorégulateur puissant, donnerait souplesse et efficacité à l'action des Fonds de soutien, économiserait l'emploi des réserves monétaires. Nous sommes tous d'accord, je crois, à la Chambre de commerce internationale, pour demander que l'on substitue la loi du marché à l'arbitraire des gouvernements. Pour le succès même de l'œuvre entreprise, ne faisons pas d'un marché libre un marché trop rigide.

En ce qui concerne le franc français, il paraît évident que sa convertibilité suppose que soient résolus les problèmes que nous venons d'aborder. C'est d'ailleurs dans ce sens que se sont prononcés nos correspondants :

Rappelons que **M. Fernand Baudhuin**, est optimiste sous ce rapport, à condition que l'on recoure aux méthodes classiques :

Après peu de temps, il est fort probable que l'on pourrait passer progressivement à la convertibilité.

M. Maurice Byé :

Les conditions de restauration d'une convertibilité du franc n'existent pas à l'heure actuelle, à notre sens. Pour qu'elles existent il faudrait :

a) que le développement des exportations vers la zone dollars et sterling ne rencontre pas les obstacles qu'il rencontre à l'heure actuelle ;

b) que l'expansion des investissements ait apporté aux productions françaises susceptibles de jouer dans le futur un rôle de leader sur les marchés étrangers les conditions concurrentielles dont disposent déjà certaines de nos industries.

M. Eugène Böhler :

Le retour à la convertibilité du franc ne dépend pas seulement de l'équilibre dans la balance des comptes. Elle nécessite aussi une politique économique qui stimule l'effort individuel des producteurs et des commerçants. En ce moment, on ne peut pas constater de signes qui laissent prévoir un changement dans ce sens.

III. — CONCLUSION

*Nous voici au terme de notre enquête. Peut-être certains seront-ils déçus de n'y pas trouver de réponse claire et précise aux questions qu'ils se posent. Mais, ainsi que nous l'avons indiqué dans notre introduction, nous laissons à chacun le soin de conclure. Nous avons tenu néanmoins à demander à **M. S. Wolff**, correspondant à Paris de la Nouvelle Gazette de Zurich, qui, de par son expérience et ses fonctions, est certainement l'une des personnes qui connaissent le mieux le problème du franc français, de tirer la conclusion des opinions diverses que nous avons recueillies :*

L'avenir du franc ? Mais, il semble bien que cet avenir est inscrit dans les faits, sous réserve, bien entendu, des bouleversements intérieurs ou extérieurs qui pourraient modifier les données du problème.

Tout d'abord, il convient de souligner que la mise en ordre de la monnaie devrait être considérée, non seulement comme le couronnement de l'œuvre de redressement, mais surtout comme son instrument le plus efficace, puisqu'elle seule a le pouvoir de déclencher un certain nombre de mécanismes automatiques qui contribuent puissamment au rétablissement de l'équilibre économique et financier, qu'il s'agisse



des prix, du commerce extérieur, de la balance des comptes, de l'épargne ou de la déthésaurisation de l'or. Ce dernier point est particulièrement important dans le cas de la France, étant donné que les réserves privées d'or détenues dans ce pays sont énormes et qu'une déthésaurisation, même partielle, constituerait de ce chef, une contribution très importante à la reconstitution, à l'encaisse et à l'assainissement du bilan de la Banque de France.

Ceci dit, il ne faut pas se dissimuler que le problème ne se posait pas en France, jusqu'à une période assez récente, tout à fait de la même manière que dans d'autres pays européens qui, en se servant de moyens d'action financiers et monétaires, ont réussi, au cours de ces dernières années, à maîtriser l'inflation et à rétablir leur équilibre économique. C'est que l'inflation, qui dure en France depuis une quarantaine d'années, était devenue une maladie chronique dont la guérison nécessitait des délais et des transitions. Le malade s'était adapté à son mal, il avait pris de mauvaises habitudes, toutes ses réactions étaient faussées par cette longue accoutumance, de sorte que les traitements normalement appliqués risquaient de ne pas produire, dans le cas de la France, leurs effets habituels.

C'est pourquoi les autorités françaises ont agi sans doute sagement en commençant par soumettre le malade en quelque sorte à une cure de désintoxication. Il s'agissait tout d'abord de faire baisser la fièvre inflationniste et d'habituer l'économie française à s'accommoder du régime des prix stables ou même en baisse.

Depuis M. Pinay, c'est-à-dire depuis un an et demi, la France est en train de refaire l'apprentissage de cette stabilité relative, un apprentissage qui ne va pas sans quelques douleurs se traduisant par des remous d'ordre social, aussi bien dans les villes qu'à la campagne. Ces difficultés d'adaptation constituent la rançon inévitable de la période de préstabilisation que traverse actuellement l'économie française.

En effet, que voyons-nous ? La hausse des prix a pu être stoppée. Par rapport à leur niveau le plus élevé, atteint au début de l'année passée, les prix de gros ont même baissé de 10 %, tandis que le coût de la vie diminuait de 5 % environ. La fièvre spéculative est tombée, et si une certaine spéculation à la baisse du franc persiste, elle escompte une dévaluation de la parité officielle ne dépassant guère 10 à 20 %, en vertu de quoi des devises fortes sur le marché parallèle ont pu se stabiliser autour de ce niveau. Sur le marché libre de l'or, le cours du lingot et celui du « napoléon » n'ont jamais été aussi bas depuis le printemps 1951. Si cette évolution s'inscrit dans le cadre d'une baisse mondiale, le recul est plus sensible en France qu'à l'étranger et témoigne d'une désaffectation de plus en plus prononcée pour le métal jaune. Décidément, la thésaurisation est passée de mode !

Le retour à la stabilité des prix n'avait pas manqué de provoquer une certaine stagnation de la production. L'économie française, privée subitement de la morphine inflationniste et surchargée des stocks à tous les stades de la production et de la distribution, avait éprouvé quelque peine à s'adapter aux nouvelles conditions. Pourtant, d'ores et déjà, des signes certains d'amélioration commencent à apparaître, indiquant que la courbe de la conjoncture tend à redevenir ascendante. Cette reprise semble due surtout au fait que les stocks, qui avaient longtemps pesé sur les marchés, ont pu être progressivement réduits. L'économie française commence donc à s'habituer au régime des prix stables. D'autre part, les décrets-lois promulgués par le Gouvernement

Laniel amorcent des réformes susceptibles de porter remède à la rigidité de l'économie et de lui redonner un certain dynamisme.

On peut donc se demander si la période de préstabilisation ne touche pas à sa fin et si les conditions nécessaires ne sont pas réunies, qui permettraient de faire intervenir les moyens d'action financiers et monétaires capables de déclencher les mécanismes automatiques dont il a été question plus haut. Dans ce cas, le moment approcherait où la mise en ordre de la monnaie deviendrait une nécessité impérieuse et où tout retard à cet égard serait susceptible de mettre en danger les progrès réalisés pendant la période de préstabilisation.

La stabilisation du franc, le relâchement du contrôle des changes et le retour au mécanisme du marché dans le domaine des relations extérieures s'imposent non seulement en raison de la logique interne de l'évolution et dans l'intérêt bien compris de l'économie nationale, mais encore pour la sauvegarde de la position internationale du pays. La France fait partie de l'Organisation européenne de coopération économique (O. E. C. E.) et de la Communauté européenne du charbon et de l'acier. Elle assume de ce fait certaines obligations vis-à-vis des autres pays participants. De plus, la place importante que la France occupe dans l'économie européenne a pour effet que les difficultés françaises sont douloureusement ressenties par les autres pays de l'Europe occidentale et entravent les progrès aussi bien de la coopération que de l'intégration européennes.

Le recontingement et les restrictions d'importation décrétés, il y a bientôt deux ans, par le Gouvernement français n'ont pas réussi, contrairement à l'attente de leurs auteurs, à rétablir l'équilibre de la balance française du commerce extérieur. Ils risquent, par contre, d'incliner l'évolution de l'économie nationale dans la direction fatale d'une autarcie qui n'est plus de mise. Enfin, les autres pays, membres de l'O. E. C. E., les supportent avec de plus en plus d'impatience. Il faut, par conséquent, constater que le régime appliqué depuis deux ans dans le domaine du commerce extérieur a fait faillite et que le retour à une politique plus libérale s'impose dans l'intérêt aussi bien de la France que de ses partenaires. Or, ce retour ne pourra être accompli qu'une fois la mise en ordre de la monnaie réalisée, sans laquelle il n'est guère permis d'attendre l'établissement d'un régime plus libéral des échanges et des paiements extérieurs.

On peut raisonnablement espérer, au terme de cette enquête, que la France, après quelques inévitables hésitations, saura finalement trouver le bon chemin qui la conduira vers la restauration de sa puissance économique et la prospérité.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'R. Laniel', written in a cursive style.