L'avenir du franc

Autor(en): **Aymard, Philippe**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique franco-suisse**

Band (Jahr): **29 (1949)**

Heft 5

PDF erstellt am: **29.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-888412

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.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

L'AVENIR DU FRANC

par

Philippe Aymard

Docteur en droit

Nous sommes heureux de pouvoir reproduire le texte de la remarquable conférence que M. Philippe Aymard a prononcée récemment à l'occasion des assemblées générales de nos sections de Marseille et de Bordeaux, les 28 et 30 avril. Il a bien voulu la répéter à Lyon le 19 mai, après l'avoir, par de légères modifications, adaptée aux circonstances. Le diagnostic saisissant de notre distingué collaborateur a causé une impression profonde sur les trois auditoires et ne manquera certainement pas d'intéresser vivement nos lecteurs.

Que je sois appelé, Mesdames et Messieurs, à traiter devant vous le sujet de l'avenir du franc, cela prouve au moins, n'est-il pas vrai, d'une part que le franc existe toujours — en dépit de plusieurs avis de décès prématurés —, d'autre part qu'il est même loisible de parler de son avenir —, et vous savez qu'il en est de l'avenir d'une monnaie comme de l'âge d'une femme : on ne se permet de l'évoquer en public que lorsqu'il est, disons, avouable.

Oui, le franc existe toujours : quatre années d'occupation l'avaient grandement anémié, quatre années d'indécision — c'est un euphémisme — avaient failli le compromettre à tout jamais, mais six mois de saine gestion viennent de lui redonner force et vigueur, et déjà se profile au loin l'espoir d'une stabilisation prochaine.

Hier, aujourd'hui, demain, telles sont les trois étapes de l'histoire monétaire française que je voudrais rapidement évoquer devant vous.

Est-il besoin de rappeler ce que la guerre et l'occupation ont coûté à la France ? Dès 1945, une commission présidée par M. Landry fut chargée d'évaluer le montant des dommages subis par le patrimoine national. Les pertes en capital par destructions, pillages, dommages aux biens, etc , ont été, à elles seules, estimées à 3.000 milliards de francs 1935 ; ce qui représentait une charge de reconstitution de 73.500 francs par habitant, soit, pour une famille moyenne de 4 personnes environ, 300.000 francs 1945. De plus les déportations de main-d'œuvre et le travail forcé au bénéfice de l'occupant avaient privé la France de 12 milliards et demi d'heures de travail, ce qui représente la capacité productive d'un million d'hommes travaillant quarante-huit heures par semaine pendant six ans.

Je m'excuse de vous citer ces chiffres. Mais ils montrent, dans leur sécheresse même, l'ampleur des pertes subies et le lourd handicap avec lequel le franc, en 1945, devait reprendre son rôle d'étalon des valeurs.

Une politique ferme et suivie eût pu, en donnant la primauté qui leur revenait aux questions économiques et monétaires, hâter le redressement nécessaire. C'est ce que réussit à faire en Belgique M. Gutt. Malheureusemet, chez nous, l'indécision prévalut au cours des 4 années qui suivirent la libération : au lieu des mesures énergiques que l'on attendait, on prit des demi-mesures sporadiques. Au lieu du réalisme que commandait la situation, on s'enferma dans des conflits idéologiques, des querelles de parti, des disputes d'école. Dirigisme, libéralisme se heurtèrent en désordre, se manifestant au hasard des équipes ministérielles par un échange des billets, rendu parfaitement inutile puisque non assorti de ponction monétaire, par un impôt de solidarité — dont la principale originalité fut de bouleverser les convictions arithmétiques les mieux établies par l'éclosion de 5e quarts inopinés —, par une libération des prix industriels suivie 2 mois plus tard d'un blocage des billets de 5.000 francs, par une amnistie des avoirs à l'étranger compensée aussitôt après par un prélèvement exceptionnel et les restrictions de crédit.

Comment la monnaie, soumise à une pareille suite de traitements chaotiques, aurait-elle pu retrouver la stabilité à laquelle chacun aspirait?

L'envolée des prix, le déroulement du fameux cycle inflationniste, la pénurie des devises fortes et le déséquilibre grandissant de la balance des comptes devaient inéluctablement aboutir à déprécier le franc, à amenuiser de plus en plus sa valeur tant intérieure qu'extérieure.

En 1946 et en 1947 cette dépréciation ne cessa de se poursuivre, en dépit de quelques efforts méritoires, mais sans lendemain, comme lors de l'expérience Blum de janvier 1947.

Et, en 1948, qui fut réellement l'année cruciale, trois décisions d'importance intervinrent :

1° D'abord, en janvier, une première dévaluation de 80 % porta le cours officiel du dollar à 214 contre 119, le taux de toutes les autres devises se trouvant majoré dans la même proportion.

2° En second lieu, à la même époque, un marché, dit libre, des devises fortes fut institué à la Bourse de Paris ; le dollar et l'escudo, puis deux mois plus tard le franc suisse, y furent cotés. Le dollar libre fut introduit à 306 francs. Libre, ce marché l'était et l'est encore un peu à la manière dont Ford entendait la liberté quand il disait : « Chacun doit être libre de choisir la couleur de sa voiture, à condition qu'elle soit noire ». Car, à ce marché, il est tout à fait loisible de vendre dollars, francs suisses, escudos, — son institution a même pour but de favoriser les rapatriements de capitaux à un taux supérieur au cours officiel, — mais pour acheter ces devises, il faut une licence de l'Office des changes. Simple formalité, comme vous le savez !...

Pourquoi la livre sterling ne fut-elle pas cotée au marché libre? Parce que Sir Stafford Cripps ne tenait pas à ce que la dépréciation de la livre par rapport au dollar se manifestât au grand jour par le truchement du franc. Une livre vaut en théorie 4.03 $ depuis les accords de Bretton Woods. En fait elle s'échange sur les marchés libres du monde entier à 2.50 ou 3 $. Déjà la simple existence d'un marché libre du dollar à Paris gênait considérablement l'Angleterre, car il aboutissait à tourner l'inconvertibilité de la livre.

Ceci explique les « amicales pressions » du Gouvernement de sa Majesté pour que la France renonce à son double secteur, ou tout au moins aligne sur le cours commercial du dollar, c'est-à-dire à la moyenne arithmétique des cours libres (306) et officiel (214) soit 260 environ à l'époque, les parités monétaires avec les autres devises.

3° Et, le 17 octobre dernier, M. Queuille fut contraint de prendre la troisième mesure monétaire de l'année en procédant à une nouvelle dévaluation de 22 % pudiquement baptisée alignement monétaire, qui attribua à la livre un nouveau cours officiel de 1.062 correspondant à l'exacte parité de 4,03 avec le cours officiel du dollar.

Toutes les autres devises non cotées au marché libre furent simultanément revalorisées de 22 %.

Une sorte d'échelle mobile des taux de change fut en même temps instituée : au cas où le cours du dollar au marché libre varierait de plus de 5 % par rapport au cours du 17 octobre, les taux de toutes les devises seraient dès le lendemain alignées sur le nouveau cours moyen ainsi défini. C'est ce qui s'est produit le 27 avril dernier : le cours « libre » du dollar étant monté brusquement à 329,80, la livre, par exemple, s'est vue aussitôt revalorisée à 1.096 contre 1.062.

A la cadence de deux dévaluations par an, une monnaie ne tarde pas à perdre bientôt tous ses attributs traditionnels : moyen de paiement, instrument d'épargne, étalon de valeurs. Aussi, à la fin de 1948, les pronostics étaient sombres : devant la hausse verticale des prix, la montée des cours des devises au marché parallèle — le dollar a atteint 545 fr. et le franc suisse 133 en décembre —, on évoquait déjà l'effondrement de la monnaie allemande de 1923.

Eh bien, une fois de plus, ceux qui ont joué le franc perdant se sont trompés. Non seulement la dépréciation ne s'est pas accentuée, mais en 5 mois le franc s'est redressé de 30 à 40 % sur le marché des devises : le dollar « parallèle » est retombé de 545 à 345, et le franc suisse à 87 francs fait regretter à certains de n'avoir pas pris leurs vacances en France à l'automne dernier ! A Genève, les 100 francs français qui ne valaient plus que 78 centimes en décembre, s'échangent maintenant à 1.17. Simultanément le franc s'est redressé à l'intérieur, comme en témoigne la baisse de l'indice des prix, ramené de 1928 à 1787 en deux mois de temps Pour la première fois depuis 10 ans la tendance constante des prix se renverse

Que s'est-il donc passé ? Comment le franc, hier condamné, plaint, regretté, quasi posthume, a-t-il pu en si peu de mois reprendre ses lettres de noblesse?

La petite histoire raconte qu'un haut fonctionnaire américain, revenant d'un voyage d'études en Europe, avait résumé l'an dernier sous cette forme ses impressions : « L'Angleterre se dirige dans un ordre parfait vers la déconfiture totale. La France, elle, se dirige dans un désordre total vers la prospérité parfaite ». Boutade, bien sûr, mais qui renferme cependant une part de vérité. S'il est vrai qu'un merveilleux désordre est un effet de l'art, pourquoi l'art monétaire ferait-il exception à la règle? Encore faudrait-il, m'objecterez-vous, que le désordre soit merveilleux, ce qui reste à démontrer...

Mais laissons là la petite histoire. Le redressement du franc, perceptible depuis quelques mois seulement, n'est en réalité que la résultante d'efforts patients et prolongés, bien qu'un peu dispersés. Trois séries de faits semblent avoir joué simultanément :

1° En premier lieu les *causes physiques* : le rebondissement mécanique d'une économie qui, à la manière d'un ballon, remonte après avoir touché le sol, après avoir atteint le fond de la dépression. L'abondance exceptionnelle d'une récolte, qui a permis de supprimer peu à peu le rationnement des produits alimentaires et l'augmentation de la production industrielle due au rééquipement de nos usines et aux apports du Plan Marshall.

2° En second lieu les *causes techniques* : l'effort de longue haleine poursuivi par les Ministres successifs des Finances et de l'Economie pour aboutir à l'équilibre budgétaire, clef de voûte du redressement économique. Compression des dépenses, augmentation des rentrées, la recette est la même pour la ménagère et pour le Grand Argentier. Dans le domaine des finances publiques, cet effort s'est traduit par une pression fiscale

sans précédent, parvenue ces temps derniers à son acuité maxima, au delà de laquelle il serait dangereux d'aller, car, suivant la formule de Caillaux, à partir d'un certain stade « l'impôt tue l'impôt ». Il s'est traduit également par une chasse aux abus, dont la publication du dernier rapport de la Cour des Comptes a souligné l'urgence, et surtout par le maintien d'une rigoureuse politique de restrictions de crédit. On a beaucoup critiqué depuis deux ans, et plus spécialement depuis que la mévente a remplacé la fuite devant la monnaie et la ruée vers les marchandises, l'action du Conseil national du crédit. L'histoire montrera peut-être bientôt le rôle essentiel joué par cet organisme pour préparer et accompagner le retournement de la conjoncture que nous observons actuellement.

Au nombre des mesures techniques qui facilitèrent le redressement de la monnaie, il faut ajouter la mise hors rationnement de la majorité des articles industriels et textiles : devant des vitrines pleines, devant des catalogues bien assortis, le consommateur se réserve, escompte la baisse que suscitera la concurrence : il n'a plus la hantise de « perdre ses tickets » il attend son heure, et somme toute, assuré de trouver *demain* la marchandise qu'il convoite *aujourd'hui*, il préfère conserver ses francs au lieu de fuir devant la monnaie ; cette préférence de l'unité monétaire par rapport à la marchandise qu'elle permet d'acquérir, voilà le signe capital de l'appréciation d'une monnaie.

Ajoutez enfin certaines autres mesures opportunes, comme par exemple l'augmentation par paliers de 4.000 à 10.000, puis à 20.000, puis à 40.000 francs du montant minimum de billets de banque français qu'un étranger peut importer librement. Nul doute que ce fut là un élément non négligeable, à la veille des vacances, de la hausse du franc à Genève, Bruxelles et New-York.

3° En troisième lieu, enfin, argument plus spécialement *psychologique*, les effets dus aux causes physiques et techniques se sont trouvées amplifiées par le retour de la confiance. Pourquoi ce changement de climat? Est-ce dû au succès de l'emprunt, à l'habileté avec lequel il a été présenté à une épargne que l'on disait morte à tout jamais? Sans doute, mais le succès n'a été obtenu que parce que le climat était déjà favorable. Doit-on chercher la raison dans la personnalité modérée et rassurante, par contraste avec leurs prédécesseurs, des ministres du cabinet Queuille? Peut-être, mais pourquoi le Ministère radical dirigé par M. Marie n'avait-il pas éveillé le même sentiment l'été dernier?

Il faut chercher d'autres facteurs qui ont joué au moment opportun, cette fois-ci, pour catalyser en quelque sorte les résultats déjà acquis sur le plan purement logique.

1° D'une part des signes très nets de *dépression économique mondiale* se sont manifestés depuis quelques mois, ralentissement de la conjoncture aux Etats-Unis, même en Suisse, apparition d'un chômage important en Belgique, baisse des céréales à Chicago, fléchissement de la demande de métaux non ferreux, de pétrole, de caoutchouc. La tendance mondiale s'est orientée vers la déflation, vers la baisse ; alors qu'il y a à peine un an les efforts tentés en France pour lutter contre l'inflation allaient à contre-courant, cette fois-ci le mouvement amorcé à l'intérieur s'est trouvé épaulé et par là-même amplifié par les événements extérieurs. Je crois qu'il y a là un élément très important qui a favorisé grandement le redressement rapide du franc français.

2° D'autre part, et toujours dans le même domaine, il s'est produit dans l'opinion, à la suite de tous les remous politiques et sociaux de ces dernières années, *une certaine lassitude*, un refus de se laisser endoctriner plus longtemps par telle ou telle faction, tel ou tel mot d'ordre, telle ou telle étiquette. « Ne soyons ni dirigistes, ni libéraux, soyons intelligents » a dit un jour M. Paul Reynaud. C'est le retour à l'intelligence, au bon sens, qui a fourni, après la fièvre et les passions partisanes de ces derniers temps, l'élément déterminant sinon du retour définitif à la confiance, du moins de la « pause » nécessaire.

Le public s'est dit : « Voyons, on parle sans cesse de péril monétaire, d'inflation, où en sommes-nous exactement ? Qu'y a-t-il de vrai ? »

Et l'on s'est rendu compte que si tout n'allait pas pour le mieux dans le meilleur des mondes — le docteur Pangloss a depuis longtemps pris sa retraite — il n'en est pas moins vrai que l'ère des grandes pénuries, du déséquilibre économique, de l'inflation galopante a pris fin.

La production? Elle dépasse de 20 % dans le secteur industriel les niveaux de 1938, et dans le domaine de l'acier, les chiffres de 1929, apogée de la production sidérurgique française, sont déjà dépassés. Dans le secteur agricole, nous sommes en passe de redevenir exportateur de blé — après la soudure —, et déjà nos fruits, nos légumes et notre vin reprennent le chemin de l'étranger.

L'inflation? Elle n'existe plus, tout au moins pas sous la forme qu'on a coutume de lui prêter, c'est-à-dire en prenant en considération exclusivement le montant des billets en circulation. On commence enfin à se rendre compte, dans tous les milieux, et ce ne fut pas sans mal, qu'il est absurde de s'hypnotiser sur le bilan de la Banque de France et de juger de la situation du pays en fonction de la seule circulation fiduciaire. Il n'y a pas assez de billets en circulation, voilà la vérité. La masse globale des moyens de paiement, en France, comprenant billets et dépôts bancaires est à l'indice 13 par rapport à 1938 alors que les prix sont à l'indice 16 et, que compte tenu de l'augmentation de la production, il devrait y avoir environ 20 fois plus de moyens de paiement qu'en 1938.

Le franc est une monnaie faible? Mais les monnaies traditionnellement fortes ne donnent-elles pas depuis quelque temps des signes de faiblesse? Le dollar, par exemple, est-il à l'abri d'une poussée inflationniste ou d'une crise de surproduction

— au choix —? Si le réarmement américain se trouvait subitement arrêté par une détente de la situation internationale, croit-on que le plein emploi pourrait être maintenu aux Etats-Unis et que la solidité de la monnaie américaine ne prêterait pas au doute ? L'once d'or vaut officiellement 35 dollars à la Trésorerie. Mais elle vaut réellement 44 dollars au marché libre de New-York, ce qui représente 25 % de dépréciation pour le dollar par rapport à l'or. La France se trouve donc à même de profiter simultanément de sa vigueur économique croissante et de la faiblesse naissante d'autres pays du globe. L'aide du Plan Marshall lui permet de franchir le cap difficile et de pousser à fond son rééquipement sans être freiné par la pénurie de devises étrangères. Grâce à son autonomie agricole, elle pourra être, en 1952, parmi les nations d'Europe, celle qui marchera le mieux « sans béquilles », pour reprendre une autre formule de Paul Reynaud.

Voilà ce que pensent de plus en plus de gens en France, économistes, députés, journalistes, hommes de la rue. Et d'aucuns, poursuivant leur raisonnement et complétant leur pensée, ajoutent :

« Exploitons à fond le redressement actuel. Profitons du climat favorable qui s'est créé depuis le début de l'année. Achevons l'œuvre entreprise en réalisant la stabilisation définitive de la monnaie. Consolidons, par une nouvelle définition par rapport à l'or et au dollar, l'avenir du franc. »

Nous sommes ainsi conduits, après avoir tenté de retracer le passé et d'expliquer le présent, à évoquer le problème de l'avenir de la monnaie. Ce problème, si vous le voulez bien, j'aimerais, à la lumière de ce que nous venons de voir, le poser de la façon suivante : serait-il souhaitable de procéder actuellement à la stabilisation du franc, de définir un taux unique de change, de rattacher le franc à un poids fixe d'or? Serait-il souhaitable de réaliser actuellement une réforme monétaire légale analogue à celle de M. Poincaré en juin 1928 ou même de M. Auriol en septembre 1936?

Sur la *nécessité* de parvenir à stabiliser le franc, la réponse est évidemment : oui, tous les efforts doivent tendre vers ce résultat. Mais sur *l'opportunité* d'une stabilisation dans les circonstances présentes, je répondrai sans hésiter : non. Pourquoi ? Parce que ni les conditions intérieures de la stabilisation du franc, ni les conditions extérieures de l'alignement du franc ne sont actuellement réunies. Avant de bâtir un édifice, il faut assurer ses fondations. Un palais construit sur du sable s'effondre à la première bourrasque.

Il n'est pas impossible qu'au cours des jours qui viendront, des mesures de préstabilisation soient prises : élargissement de l'activité du marché libre des devises pour que se rejoignent de facto, sinon de jure, les cours libres et parallèles du dollar et du franc suisse, assouplissement du contrôle des changes, accentuation de la propagande pour le rapatriement des capitaux émigrés.

Mais préstabiliser n'est pas stabiliser.

Prendre des mesures empiriques au fur et à mesure des circonstances, et tirer le meilleur parti possible de ces circonstances, est une chose : voter une loi monétaire en est une autre.

Et c'est précisément parce que nous voulons que cette loi monétaire soit un jour promulguée à titre définitif, que nous pensons qu'il faut éviter une trop grande précipitation.

Parlons d'abord d'économie intérieure. Avant de stabiliser la monnaie il faut d'abord avoir stabilisé l'économie. Il y a 20 ans, M. Poincaré a attendu un an et demi, de décembre 1926 à juin 1928, avant de consacrer la stabilisation économique par la loi du 25 juin. Or, actuellement la stabilisation économique du pays n'est même pas accomplie : les prix agricoles ont baissé, mais les prix industriels, eux, restent en flèche et n'ont pas suivi le mouvement.

Pendant des années, les marges bénéficiaires ont été volontairement gonflées pour la raison bien simple que le prix de remplacement était égal ou supérieur au prix de vente. Maintenant, la hausse des prix est stoppée, et il est à prévoir que les prix de remplacement vont s'établir en-dessous des prix de revient des mêmes marchandises. Néanmoins, les Chambres syndicales maintiennent les taux de marque et les marges bénéficiaires au même niveau que pendant la période d'inflation. Les prix industriels doivent baisser de 10 % en moyenne, au moins, ce qui représente dans certaits secteurs comme les textiles par exemple une baisse de 25 à 30 %.

La récolte d'autre part a été exceptionnellement bonne l'an dernier. On peut espérer que celle de 1949 sera aussi abondante, mais nul ne peut préjuger des conditions atmosphériques des mois à venir. Déjà la soudure du blé, que l'on croyait assurée, commence à donner quelques soucis aux pouvoirs publics. Si les prix alimentaires remontaient par suite d'une mauvaise récolte — ou même par suite de l'abandon de certaines productions non rentables — l'effet psychologique serait désastreux et l'équilibre vers lequel on tend fortement compromis.

La situation des finances publiques, enfin, pour améliorée qu'elle soit par rapport au passé est loin de prédisposer à l'euphorie. La mévente qui sévit actuellement renforce peut-être la monnaie puisqu'elle fait baisser les prix et stimule les exportations ; mais elle tarit en même temps les rentrées fiscales, et par là-même compromet l'équilibre du budget.

L'emprunt 5 % 1949 a obtenu un succès remarquable, mais au prix de conditions d'émission particulièrement coûteuses. Son taux réel dépasse 6 ½ %, et dans l'état actuel du marché financier, il semble difficile de placer d'autres emprunts, même à des taux encore plus élevés. L'épargne est encore sur la réserve ; elle accorde un préjugé favorable aux efforts des pouvoirs publics et c'est déjà un résultat extraordinaire. Mais la véritable déthésaurisation de métal et la rentrée dans le circuit producteur des 2.000 ou 3.000 tonnes d'or stérilement enfouis dans les jardins n'a pas encore eu lieu.

Enfin, une stabilisation monétaire, — et c'est là le point essentiel — ne devrait être tentée qu'une fois *l'encaisse-or* de la Banque de France renforcée

par l'achat de métal aux particuliers, bien entendu pas au cours fictif qui est encore celui de la loi du 26 décembre 1945, c'est-à-dire 1.368 francs le louis, alors qu'il vaut 4.000 francs au marché libre, mais à un cours proche du cours réel, et *dégressif*. La Banque de France dirait par exemple : j'achéterai les napoléons à 4.000 francs jusqu'au 15 mai, puis à 3.700 francs du 15 au 30, puis à 3.400 francs ou même au-dessous, suivant les fluctuations du marché ensuite. Nous aurions ainsi à nouveau une circulation fiduciaire gagée par du métal — ou des devises bien entendu — et des effets de commerce, suivant la plus saine tradition, alors qu'actuellement l'émission de billets a pour seul correspondant à l'actif du bilan de la Banque de France, le poste portefeuille effets.

Mais les accords de Bretton Woods empêchent la Banque de France de pratiquer une politique d'achat d'or à un cours libre ou tout au moins à un cours supérieur au cours officiel de 237 fr. 40 le gramme. Nous sommes liés par les conventions signées en 1944, et les augures du Fonds monétaire international où les Anglo-Saxons ont la majorité ne permettent aucune liberté de manœuvre aux Etats-membres, a fortiori quand ces Etats dépendent, pour l'équilibre de leur balance des comptes, de l'aide de l'Administration de coopération économique, c'est-à-dire du Plan Marshall.

Le Fonds monétaire international autorisera-t-il la Banque de France à pratiquer une politique d'achat de l'or au cours libre ? C'est douteux. La France passera-t-elle outre à son interdiction ? Il est difficile de se prononcer. Mais le renforcement de l'encaisse de la Banque de France est une condition indispensable de la stabilisation du franc, et il faudra trouver à ce problème la solution nécessaire.

Ceci nous amène tout naturellement à passer des conditions intérieures aux conditions extérieures à réaliser pour tenter cette stabilisation.

Nous avons dit que certaines de ces conditions extérieures ne nous paraissaient pas réalisées. Il nous semble, en effet, impossible et dangereux de dissocier le problème monétaire français du problème monétaire mondial. Or, il existe actuellement deux questions essentielles qui ne sont pas réglées : le prix mondial de l'or et la parité de la livre par rapport au dollar. Tôt ou tard, le prix de l'or devra s'élever au-dessus de son cours actuel de 35 dollars l'once. Tôt ou tard, la parité livre-dollar devra baisser au-dessous du taux actuel de 4.03.

Ces deux postulats que personne d'ailleurs ne songe à discuter sérieusement, étant posés, on doit en déduire qu'une mesure monétaire française intervenant isolément avant que ne s'accomplisse la double réforme dont nous parlons serait prématurée et inopérante.

Si l'on assigne au franc une nouvelle valeur légale en milligrammes d'or, et que d'ici six mois, d'ici un an, l'once d'or passe à 50 dollars au lieu de 35, soit pour stimuler la production des mines d'or, soit pour revaloriser le stock de métal des Etats-Unis, la monnaie française à peine stabilisée se trouvera ipso facto dévaluée à nouveau.

Si l'on adopte pour le dollar un cours de 320 fr. par exemple, comme on le suggère le plus fréquemment, et que la parité de 4.03 est maintenue contre tout bon sens, la livre vaudra 1.298 francs. Le jour où Sir Stafford Cripps — ou son successeur — admettra la nécessité d'une dévaluation de la livre, la parité du franc avec le bloc sterling se trouvera à nouveau modifiée, et nos relations commerciales avec la moitié du globe en seront bouleversées.

Une stabilisation du franc — c'est-à-dire en fait une nouvelle dévaluation légalisée —, n'est concevable, si l'on veut vraiment faire œuvre utile, qu'à condition d'être définitive et non plus d'être remise en question sitôt la réforme réalisée.

Pour être définitive, elle doit obligatoirement se trouver incluse dans un alignement général des monnaies, dans une révision générale des accords de Bretton Woods. Le Conseil économique de l'O. N. U. vient d'ailleurs de prendre lui-même parti à ce sujet et de préconiser la réunion d'une nouvelle conférence monétaire internationale.

Que conclure de ce qui précède? Les résultats remarquables enregistrés par l'Economie française depuis six mois ont permis au franc de reprendre sa place dans le cénacle des gens de bien. Il n'est pas encore monnaie forte, mais il n'est plus monnaie faible. S'il nous était permis de paraphraser un ordre du jour célèbre, nous dirions : « Le franc a gagné la bataille, mais le franc n'a pas gagné la guerre ».

Que l'effort entrepris se poursuive quelques mois encore, et que la confiance d'une part, l'abondance d'autre part, ne se démentent pas, et nous aurons préparé le terrain pour la stabilisation qui doit mettre le point final à nos difficultés monétaires.

Que l'Angleterre, les Etats-Unis et les augures de Bretton Woods comprennent de leur côté que, suivant la formule dont s'était servi en 1944 M. Morgenthau « le monde est un tout monétaire » et le franc affermi trouvera immédiatement la place qui lui revient dans un alignement général des monnaies, prélude à l'expansion tant souhaitée des échanges internationaux.

C'est en considérant le problème monétaire français, comme un reflet du problème monétaire mondial qu'il faut envisager la question de l'avenir du franc. Ce n'est pas seulement le sort du franc qui est actuellement en jeu, mais celui de toutes les monnaies et l'avenir même de l'unité économique européenne que nous appelons de tous nos vœux.

Souhaitons donc que la progression enregistrée depuis le début de l'année se poursuive à la même cadence, et que le conférencier auquel vous ferez l'honneur de donner la parole à votre prochaine assemblée puisse parler du relèvement définitif du franc et de la stabilisation des monnaies avec la sérénité de l'historien et non plus seulement avec la foi du prophète.

Philippe Aymard