L'avenir du franc

Autor(en): **Fabra, Paul**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique franco-suisse**

Band (Jahr): **49 (1969)**

Heft 4: **La situation monétaire internationale**

PDF erstellt am: **29.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-888098

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

Paul FABRA

Journaliste au " Monde "

« *Le septennat du Président Pompidou sera celui du franc stable* » annonçait récemment (le 26 novembre) M. Valéry Giscard d'Estaing. Voilà une déclaration qui, sous son apparente simplicité, fournit plusieurs indications intéressantes si l'on veut tenter une physiologie de la monnaie française : la fonction qu'elle remplit dans la société, l'image que s'en font les Français, les chances qu'elle a, après avoir été si souvent malmenée depuis un demi siècle (10 changements de parité depuis la première guerre mondiale), de conserver sa valeur à travers le temps.

A force de ne vouloir être surpris par rien, les diplomates en arrivent souvent à s'étonner que les choses se passent finalement plutôt un peu mieux que prévu. Par précaution, ils avaient redouté le pire. Si l'on demande à l'un d'eux, par exemple, ce qu'il pense de la conférence qui s'est tenue à la Haye entre les chefs d'État et de gouvernements de l'Europe des Six, il répondra : le premier succès de cette rencontre, c'est qu'elle ait eu lieu. Nous serions tentés de dire, à propos de la phrase que nous avons citée du ministre français de l'économie et des finances, que c'est déjà un succès qu'elle ait pu être prononcée et prise au sérieux trois mois et demi après une dévaluation dont tout le monde disait, le lendemain du jour où elle avait eu lieu, qu'elle serait suivie par une autre, tant le taux choisi paraissait faible par rapport à l'avance prise par les prix français sur ceux de plusieurs pays concurrents dont l'Allemagne, principal client et principal fournisseur.

Le scepticisme ambiant, on s'en souvient, se nourrissait de l'optimisme de M. Valéry Giscard d'Estaing qui, comme s'il était sûr que le temps était avec lui, ne crut pas nécessaire d'accompagner immédiatement l'opération-éclair du 8 août d'un plan de redressement : la France en vacances se demandait pourquoi son gouvernement travaillait si peu, elle qui avait d'abord été tentée de se laisser séduire par l'habilité d'une équipe capable d'avoir jusqu'au bout gardé le secret. Quand le plan en question fût rendu public (le 3 septembre), il paraît peu convaincant. « C'est du Wilson » disaient les journalistes anglais à la sortie de la grande « salle des conférences », ouvrant sur la « Cour carrée » du ministère des finances, où M. Giscard d'Estaing avait convié la presse à l'écouter. Le ministre avait passé autant de temps à énumérer les mesures d'allègement fiscal en faveur de telle ou telle catégorie de contribuables ou d'électeurs « défavorisée » qu'à préciser les contours de sa politique de rigueur, budget de 1970 en stricte équilibre (et même montrant un excédent « symbolique »), réduction de 6 à 3 milliards environ de francs du découvert de trésorerie prévu pour l'exercice en cours.

Il faut dire que ces mesures, tout en allant bien évidemment dans le bon sens, n'étaient pas encore suffisantes. Certes, il était impressionnant de voir que le gouvernement avait décidé de réduire de moitié l'année prochaine le gonflement des dépenses publiques, de diminuer les investis-

sements de l'État, de laisser croître les recettes fiscales de 16 milliards (pour en porter le total à 154,5 milliards) en dépit des avantages accordés ci et là. Mais il l'était moins de constater qu'on ne s'en prenait pas de façon décisive à une autre cause majeure de l'inflation : le financement par la Banque de France d'une part croissante de l'effort d'investissement du pays. Le déficit de l'État n'est pas en effet la seule source possible de faiblesse d'une monnaie. Il en est une autre dont l'influence peut être tout aussi considérable : la politique des banques commerciales qui sont amenées à se substituer aux circuits normaux de l'épargne, pour aider les entreprises à couvrir leurs dépenses d'équipement. On distribue ainsi des moyens de paiements ne correspondant à aucune offre immédiate sur le marché. Il est évident que les banques sont d'autant plus généreuses avec leur clientèle qu'elles sont assurées de trouver les concours nécessaires auprès de l'Institut d'émission, soit en réescomptant une partie de leur portefeuille soit en lui vendant des effets et des titres sur l'*open market*. C'est seulement le 10 octobre qu'on annonça de nouvelles restrictions de crédit, visant à contenir la progression des crédits à moyen terme, en même temps qu'on portait à 8 %, niveau record, le taux de l'escompte. Pourtant ce train supplémentaire de mesures « anti surchauffe » ne parvint pas encore à renverser le courant de pessimisme : on avait les yeux fixés sur le cours du Deutsche Mark flottant.

Ce qui provoqua le choc psychologique attendu à Paris, ce fut la décision prise à Bonn le 24 octobre de procéder à une forte revalorisation du Deutsche Mark. Cette opération qui avait pour effet d'augmenter encore l'écart de parité entre la monnaie française et la monnaie allemande équivalait jusqu'à un certain point à cette deuxième dévaluation que l'opinion flairait depuis que la première avait eu lieu. Au cours des semaines qui suivirent, plus d'un demi milliard de dollars de capitaux refluèrent vers la France, ce qui eut pour conséquence de faire monter de deux cents millions de dollars environ les réserves officielles de change qui, à la date du 30 novembre, atteignaient presque à nouveau 4 milliards de dollars. Mais de ce chiffre, il faut déduire le montant de l'endettement à court terme de la Banque de France (plus de 2 milliards de dollars) auprès d'Instituts d'émission étrangers et de la B.R.I. résultant d'opérations de *swap* antérieures.

Si la confiance dans le franc se raffermissait, on pourrait du reste assister en un court espace de temps, à un redressement spectaculaire. Sur les 5 milliards de dollars environ que la France a perdus depuis juin 1968, un milliard résulte de ce que les experts appellent les « leads and lags » : les importateurs règlent le plus vite possible leurs achats à l'étranger et les exportateurs, au contraire, diffèrent le plus possible le rapatriement des devises étrangères qu'ils ont gagnées. Ce milliard pourrait assez rapidement figurer à nouveau dans les réserves officielles sans que cela signifie nécessairement encore un retour durable à l'équilibre...

Les réserves nettes de la France sont donc de l'ordre de 1,7 à 1,8 milliard de dollars. Ce qui s'est passé en France depuis un an et demi montre que dans un monde où le souci du chacun est de conserver sous forme *liquide* la part la plus importante possible de ses avoirs monétaires, les réserves d'une banque centrale, si importantes soient-elles, ne sont pas suffisantes pour résister à une vague de spéculation. Au mois d'avril 1968, c'est-à-dire à la veille des événements, la France disposait de 7 milliards environ d'or et de devises convertibles. Elle en a perdu plus de 5 milliards depuis lors, chiffre considérable qui est finalement assez dérisoire comparé à la masse des capitaux flottants qui existe dans le monde.

Vu sous cet angle, le sort du franc, comme celui des autres monnaies, est à long terme lié avec l'aptitude que montrera ou non, le monde occidental à recréer, à travers maintes difficultés, un système monétaire assez stable pour inciter les détenteurs de capitaux à les *immobiliser* sous forme de placement à long terme sur le marché financier. Disons que, pour l'instant, on prend la direction inverse : pourquoi épargner au sens propre du terme lorsqu'on peut gagner 10 % et davantage en prêtant son argent, sur l'euro-dollar, à un mois...

C'est pourquoi la reconstitution des réserves officielles de la France ne serait pas à elle seule une garantie d'un retour durable à la santé du franc : l'expérience montre que les capitaux peuvent refluer pour des motifs aussi instables que ceux qui les font partir.

On en arrive ainsi à formuler une deuxième remarque à propos de la phrase-programme de M. Giscard d'Estaing. La stabilité du franc-Pompidou, cela apparaît en définitive un objectif insuffisant lorsqu'on pense que le franc-de Gaulle lui-même n'a pas résisté à une grève de trois semaines (suivie, il est vrai, par la politique financière du Cabinet Couve de Murville qui, toutes proportions gardées, fut aussi inconsidérée que celle qu'avait pratiquée le gouvernement provisoire du général de Gaulle en 1945). La solidité à long terme du franc ne pourra être assurée que par le succès d'une double politique :

— Celle qui consiste à rétablir ce que M. Giscard d'Estaing appelle les « grands équilibres » : disparition du déficit budgétaire, réduction de la demande intérieure pour la ramener à égalité avec les possibilités de l'offre... Ces résultats ont déjà été obtenus dans le passé, et d'une façon spectaculaire par le Plan Pinay-Rueff de 1968.

— Celle qui vise à réformer en profondeur les circuits de financement de l'économie française. Ce qui est encourageant est que les dirigeants français sont parfaitement conscients de la nécessité d'appliquer ce programme : M. Georges Pompidou en a même fait le thème principal de la conférence de presse qu'il a donnée au mois de septembre. M. Chaban-Delmas y a fait largement allusion dans le fameux discours qu'il a prononcé sur la nouvelle société. M. Giscard d'Estaing ne manque pas une occasion non plus de rappeler cette vérité première, que l'inflation et ses procédés a fait souvent oublier, et qui est la suivante : les investissements même les plus « nécessaires » ne peuvent être entrepris que s'il existe des ressources réelles pour les financer sainement. Ce qui est moins encourageant est que déjà le Plan Pinay-Rueff proposait aux Français d'abandonner les faux semblants des techniques de planification « a priori » des investissements pour les engager à retrouver, sous une forme plus moderne, la tradition d'épargne qui avait été si longtemps la leur. Si ce plan fut sur ce point si peu suivi d'effet, c'est que la tâche à accomplir est immense. Donnons un seul exemple : si l'on veut draîner les capitaux disponibles vers des placements à long terme, il faut cesser d'encourager la masse des Français à déposer dans les caisses d'épargne la part la plus importante de leurs revenus non consommés. C'est toute la structure de l'appareil financier du pays qu'il faut revoir.