

**Zeitschrift:** Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Herausgeber:** Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Band:** 4 (1946)  
**Heft:** 2

**Artikel:** Expériences monétaires et crise financière en France  
**Autor:** Laufenburger, Henry  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-132295>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 18.04.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

## **Expériences monétaires et crise financière en France**

par HENRY LAUFENBURGER

*professeur à la Faculté de droit de l'Université de Paris*

La France est sortie affaiblie de la guerre, mais son potentiel de redressement est intact. Avec un recul suffisant, il est permis de dire aujourd'hui que la crise financière qui a éclaté brusquement à la fin de l'année 1945, met en cause beaucoup plus les méthodes employées pour déclencher la reprise que la vitalité de l'économie française.

L'indice de la production industrielle (100 en 1938) s'était abaissé à moins de 40 au cours de l'occupation. L'insuffisance des ressources industrielles a été aggravée en 1945 par les déficits de la production agricole en ce qui concerne les céréales, les pommes de terre et le vin. Malgré l'intensification de l'activité industrielle de base qui a fait relever l'indice au-dessus de 50 au cours de la même année, la France a continué à supporter le poids de la rareté que les importations insuffisantes ont tout au plus atténué.

En dépit de cette situation, les élections ont été interprétées comme une profonde aspiration du peuple à la liberté. Le rationnement du pain a été emporté par le courant libéral qui apparaît aujourd'hui beaucoup plus comme une réaction contre les rigueurs de l'occupation que comme un acte de foi raisonné. Les restrictions en matière d'électricité ont été relâchées, malgré les menaces d'une sécheresse persistante et d'une insuffisance de la production du charbon. Au moment où le gouvernement a pris conscience des limites de la liberté en période de pénurie, il a commis une autre erreur en matière de prix. Dans une économie de rareté, l'utilité marginale des biens augmente (l'Ecole de Lausanne l'a bien compris) et il en résulte une tendance irrésistible à la hausse des prix. Contre vents et marées, le gouvernement a cherché à maintenir, au moyen de subventions très coûteuses pour le

budget, les prix à un niveau inférieur à celui commandé par la loi de l'offre et de la demande. Dans ces conditions, le mal congénital de l'économie française est apparu beaucoup plus comme une pléthore des pouvoirs d'achats monétaires que comme une insuffisance chronique de la production et des importations. Au lieu d'appuyer suffisamment sur ces deux termes, les chefs responsables de l'économie française ont commencé par aborder le problème par une ponction des moyens de paiement qui est à l'origine d'une crise financière sans précédent.

### *I. Déflation monétaire*

Pendant l'occupation, l'insuffisance du revenu national qui ressort à 120 milliards de francs d'avant-guerre contre 300 milliards en 1938, n'a pas permis de financer par des ressources normales les charges de l'occupation et le coût d'une administration économique de plus en plus lourde. L'inflation directe et indirecte a comblé la quasi-totalité des déficits budgétaires. Les dépenses publiques de la période de guerre (1<sup>er</sup> septembre 1939 au 31 décembre 1944) se sont élevées à 1960 milliards dont 909 pour le budget et 1051 hors budget. Voici comment se répartissent les recettes correspondantes : impôts 579 milliards, emprunts et moyens de trésorerie 929 milliards, avances de la Banque d'émission 452 milliards. L'excès de la circulation fiduciaire qui s'établit au coefficient 4,2 contre 1 en 1939 provoque une inflation directe d'autant plus dangereuse que l'emploi du billet échappe au contrôle de l'Etat. La monnaie bancaire représentée par les dépôts (coefficient 3,8) est beaucoup moins dangereuse dans la mesure où elle est résorbée par les bons du Trésor. C'est donc à l'inflation fiduciaire que le gouvernement s'est principalement attaqué.

Sans doute, l'expérience belge n'a nullement été inutile : contrairement à leurs voisins du Nord qui ont trouvé dans la stabilisation des salaires et des prix une justification pour le moins théorique du blocage des billets et des dépôts, les Français ne pouvaient songer à une véritable ponction, étant donné qu'au lendemain de la libération les revenus du travail et les cours des principaux produits ont été sensiblement rehaussés. Le ministre français des finances a donc renoncé à une déflation monétaire proprement dite. Il a cherché dans l'échange des billets un moyen

de remplacer une partie de la monnaie fiduciaire particulièrement dangereuse par de la monnaie bancaire plus ou moins contrôlable. Dans son esprit l'inflation devait être atténuée dans ses effets plutôt que d'être frappée dans ses causes.

Le volume des coupures déjà ramené par l'emprunt 3 % de 629 milliards en octobre 1944 à 580 milliards au printemps 1945 a été comprimé à 440 milliards lors de l'échange des billets. Pour échapper au désagrément de l'opération, beaucoup de personnes ont confié leurs disponibilités aux banques ; en d'autres termes, elles ont échangé le billet de banque contre un dépôt en banque ; les comptes des établissements de crédit et les chèques postaux ont augmenté de 150 milliards en même temps que d'importantes réserves se dirigeaient vers les caisses d'épargne. Dans le total des disponibilités monétaires (billets plus dépôts en banque plus comptes postaux) la part des billets passe de 70 % en octobre 1944 à 62 % en mai 1945.

En fait le regroupement monétaire n'a eu que des résultats éphémères. A la fin de l'exercice 1945, le niveau des billets s'établit à nouveau à 580 milliards alors que les dépôts en banque restent pour ainsi dire stationnaires à partir de juin 1945.

*Circulation et dépôts*  
(milliards de francs)

<i>Dates</i>	<i>Circulation</i>	<i>Dépôts banque</i>	<i>Comptes chèques post.</i>	<i>Total</i>	<i>Caisse d'épargne</i>
Octobre 1944 . . . . .	627	253	28	908	150
Décembre 1944 . . . . .	584	254	29	867	168
Mai 1945 . . . . .	579	315	40	934	220
Juin 1945 <sup>1</sup> . . . . .	579	387	43	934	244
Octobre 1945 . . . . .	516	369	44	929	254
Novembre 1945 . . . . .	537	360	44	941	254
Janvier 1946 . . . . .	585	—	—	—	—

<sup>1</sup> Août : circulation 444 milliards.

Que s'est-il passé ? L'augmentation normale des dépôts en banque s'est ralentie, une partie de la monnaie de banque a été reconvertie en monnaie fiduciaire. Toute la question est de savoir s'il y a eu inflation depuis juin 1945. Le ministre des finances le conteste et voici son argumentation. L'échange des billets

aurait eu pour but et pour effet de neutraliser une fraction des billets émis dans le passé pour financer des dépenses improductives. Les coupures imprimés à leur place depuis mai 1945 auraient eu au contraire pour mission de soutenir la reprise. D'après lui la valeur des transactions commerciales calculées suivant les statistiques fiscales (chiffre d'affaires) se seraient élevées de 486 milliards en mai 1945 à 864 milliards en octobre de la même année, alors que le montant des disponibilités monétaires ressortirait à la dernière date (octobre 1945) sensiblement au même chiffre (930 milliards) qu'à la première.

Ce raisonnement soulève une réserve et une objection. Si les disponibilités monétaires se retrouvent en fin d'année à peu près au même niveau qu'en mai, la part du billet dans la circulation totale (bancaire et fiduciaire) s'est considérablement accrue. D'un autre côté l'augmentation du chiffre des transactions (70 %) s'explique en grande partie par la hausse des prix, car l'indice de la production industrielle ne progresse pendant cette période que de 10 %. Ainsi l'émission de nouveaux billets a tout simplement correspondu à la hausse des prix, elle est complètement étrangère à la reprise économique.

Or, malgré leur ascension, les prix sont restés largement au-dessous du niveau commandé par l'offre et la demande. Le coût de revient n'ayant pas été couvert dans beaucoup d'entreprises, il en est résulté un découragement de l'esprit d'initiative. Mais la politique artificielle de soutien des prix par les subventions surtout en matière agricole, apparaît comme la première expression de l'inflation financière, c'est-à-dire de l'exagération des dépenses couvertes par des moyens exceptionnels. La substitution du crédit à l'épargne pour faire face à une partie importante des dépenses budgétaires apparaît comme le second indice de ce même phénomène.

## *II. Inflation financière*

Par rapport au revenu national, le budget français est trop lourd. L'instabilité monétaire rend singulièrement difficile l'évaluation de la valeur de la production qui représente sensiblement le total des revenus privés.

Le revenu national a augmenté depuis la libération en valeur nominale beaucoup plus qu'en valeur réelle. Entre la fin de

l'occupation et la fin de l'année 1945, l'indice de la production industrielle s'est accru d'environ 15 %. On peut donc évaluer le revenu national de cette dernière époque à 180 milliards de francs d'avant-guerre. En appliquant à ce chiffre le coefficient de dépréciation monétaire de 5 à 6, on en arrive à un chiffre voisin de mille milliards de francs.

Le budget de l'Etat pour l'année 1946 a été évalué récemment par le rapporteur général de la commission des finances à 602 milliards se décomposant ainsi : 412 milliards de dépenses civiles ordinaires (190 milliards pour les services, 118 pour les subventions économiques, 62 pour les dépenses résultant des hostilités et 42 pour les dépenses de la reconstruction) ; 190 milliards de crédits militaires, total 602 milliards.

Avant les récentes mesures de redressement fiscal (février 1946) les ressources normales étaient évaluées à 290 milliards, et le déficit escompté ressortait à 312 milliards. Malgré le vote par l'Assemblée constituante de recettes nouvelles un substantiel déficit subsistera en 1946<sup>1</sup>.

Il ne nous appartient pas de dire ici jusqu'à quel point les charges militaires sont susceptibles d'être comprimées. Le gouvernement Gouin a engagé une action sérieuse en vue d'éliminer du budget de l'armée les dépenses parasites. Ce sont les subventions économiques qui apparaissent comme le principal élément de l'inflation financière. Inscrites dans le budget primitif pour une trentaine de milliards à peine, elles ressortent finalement d'après les déclarations du rapporteur général du budget, à 110 milliards de francs ; elles concernent notamment le pain, le lait, les produits laitiers, la viande, certains métaux et le charbon. Théoriquement les subventions ont pour but de stabiliser les prix à un niveau bas. Ainsi jusqu'à une période récente, le charbon était vendu à 600 francs la tonne, alors que son prix de revient était de 1200 francs. Comme les salaires n'ont pas suivi intégralement la dépréciation monétaire, comme les traitements restent insuffisants et la fixité de leurs revenus menace de ruiner les rentiers, le gouvernement a cherché dans les crédits budgétaires un moyen de réaliser la péréquation des prix des principales denrées et de l'élément principal de l'énergie (charbon).

<sup>1</sup> Celles-ci se chiffrent par 28 milliards.

Les subventions appellent une condamnation catégorique et du point de vue moral et du point de vue financier. Et d'abord elles permettent aux personnes riches et aisées d'acquérir ces denrées et produits à bon compte au même titre qu'aux nécessiteux. Si comme en Angleterre l'impôt progressif ou l'emprunt reprenait aux titulaires de revenus élevés ou moyens cette « rente du consommateur », l'institution pourrait se justifier ou du moins s'excuser. En fait, c'est le billet de banque qui, jusqu'à nouvel avis, fait tous les frais des subventions. Ainsi donc loin de stabiliser les prix, les subventions apparaissent comme un facteur d'inflation fiduciaire et financière, qui entraîne irrésistiblement la hausse des prix.

Mais pourquoi, au fait, le gouvernement français ne recourt-il pas à l'emprunt pour couvrir le déficit du budget ?

Les ressources de l'épargne, qui avaient paru si abondantes encore, au lendemain de la libération, lors de l'émission de l'emprunt 3 %, se sont brusquement tariées en automne dernier. La formation de l'épargne nouvelle, dans le cadre de l'entreprise, a été entravée par les erreurs de la politique des prix et par la menace des nationalisations. Quel peut être l'empressement d'un entrepreneur de produire, de réaliser des profits et d'accumuler des réserves s'il n'est pas sûr de rester maître chez lui ? De même les actionnaires des houillères et des banques nationalisées ont été à tel point spoliés lors du transfert de la propriété à l'Etat, que leurs capacités d'épargner et leur volonté de prêter à l'Etat, ont été singulièrement affaiblies.

Les nationalisations françaises sont critiquables non pas tant en soi, mais en raison des conditions dans lesquelles elles sont intervenues. Sans aucun doute, une exploitation qui relève du service public et qui a atteint le stade du monopole de fait, doit revenir à la collectivité. Le transfert des chemins de fer français à une société nationale n'a soulevé aucune objection en 1937, lorsqu'il a été réalisé. D'une façon générale les transports sont mûrs pour la nationalisation.

Mais, si sous prétexte de mettre fin aux puissances d'argent, on refuse aux actionnaires des houillères et des banques nationalisées une équitable compensation, on dénature le sens de l'opération. L'actionnaire français des charbonnages ne participait plus que de très loin à la distribution des dividendes, il recueillait

au cours des dernières années en moyenne 7 francs par tonne de houille extraite. Mais l'actionnaire a aussi été écarté du pouvoir et de la responsabilité de l'administration. Ce n'est donc pas son élimination qui brisera le pouvoir économique de l'entrepreneur, pouvoir qui, à tort ou à raison, est considéré comme un danger pour le pouvoir politique.

Quoiqu'il en soit, la souscription aux bons du Trésor qui avait permis de résorber la presque totalité des billets présentés à l'échange, s'est ralentie en automne 1945. Pour les trois derniers mois de cette année, les demandes de remboursements ont dépassé de 18 milliards l'apport de capitaux nouveaux<sup>1</sup>. L'émission d'un grand emprunt, même pour les besoins de la reconstruction, s'est avérée impossible. Aussi le déficit budgétaire a-t-il dégénéré en crise aiguë de financement, finalement la crise financière a pris les allures d'une crise politique.

Au premier point de vue, un nouveau ministre des finances a dû réviser en février 1946 les données du budget qui avaient été établies au premier janvier de la même année par son prédécesseur. Pour réduire l'inflation, le gouvernement s'est attaqué à la fois aux dépenses et aux recettes.

Grâce à la réduction des crédits militaires et à la résorption d'une partie des subventions économiques, le déficit semble pouvoir être ramené de 312 à environ 200 milliards. A la suite de l'adoption par la Constituyente de nouvelles mesures fiscales, on espère ramener l'écart entre les dépenses et les recettes à quelque 150 milliards. Encore convient-il de se demander si ces réformes tendant à comprimer l'inflation ne sont pas appelées au contraire à l'accélérer dans la mesure où le paiement de l'impôt sur le capital se trouvera accéléré. Pour mobiliser des sommes importantes en vue de s'acquitter de cette contribution, beaucoup de personnes physiques et morales se trouveront amenées, pour éviter des réalisations massives, à recourir au crédit en banque.

Au second point de vue, la crise financière est à la fois une cause et un effet de la crise politique.

Au fond des destinées françaises, il existe un grand malentendu, un conflit aigu entre la notion de liberté et celle d'autorité. Au moment précis où le pays aspirait à renverser les barrières,

---

<sup>1</sup> En janvier et février 1946, les excédents de souscription ont repris, total 22,6 milliards.

notamment en matière de rationnement, il est apparu que ni la reprise économique, ni la reconstruction ne pourraient être menées à bonne fin autrement que sous le signe de l'autorité. En même temps que le peuple français revendiquait le retour intégral à la démocratie, il s'est aperçu que celle-ci était inconciliable avec la planification sans laquelle il semble impossible de refaire l'équipement de la France et de reconstituer la capacité de production suivant une échelle de priorité. Pendant longtemps la difficulté a été masquée par l'autorité d'un grand homme. Puis le pays a été appelé à préparer l'élaboration d'une nouvelle Constitution et à se prononcer sur les rapports entre les pouvoirs législatif et exécutif.

Depuis que l'Assemblée constituante est en fonction, la formule du gouvernement tripartite a voilé le conflit entre la liberté et l'autorité par l'illusion de l'accord unanime. La dictature de la peur des responsabilités a menacé de s'installer en France, au début de la nouvelle démocratie.

Puis, dans une troisième phase, le parlement a essayé de cumuler la prérogative de légiférer avec la prétention de gouverner.

La solution du problème français est avant tout d'ordre politique. La France respirera librement le jour où dans le domaine intérieur une saine division des pouvoirs sera rétablie, où un gouvernement fort se fera respecter par l'Assemblée autant qu'il se laissera orienter, où sur le terrain administratif, l'exécutif se rehaussera au poste du commandement plutôt que de s'égarer dans les rouages de la réglementation. Sur le plan de la politique extérieure les magnifiques ressources de l'économie française seront complétées par les apports de l'étranger le jour où le gouvernement aura su s'assurer le concours des pays qui répondent à ses affinités et qui pourront l'aider.

En s'attaquant sur le double plan extérieur et intérieur au fond du problème économique, savoir à l'approvisionnement, à l'équipement, à la reconstruction, et à l'équilibre des prix, le gouvernement français rattrapera rapidement le temps perdu par des expériences de pure surface dans l'ordre monétaire et financier. La France a été sauvée plusieurs fois dans son histoire par des miracles. Cette fois-ci elle dispose de tant d'atouts d'ordre moral et matériel qu'elle peut se relever facilement et rapidement par l'effort et par le mérite.

HENRY LAUFENBURGER.