

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 36 (1956)
Heft: 11

Artikel: L'économie française au lendemain du succès de l'emprunt
Autor: Aymard, Philippe
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-887774>

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

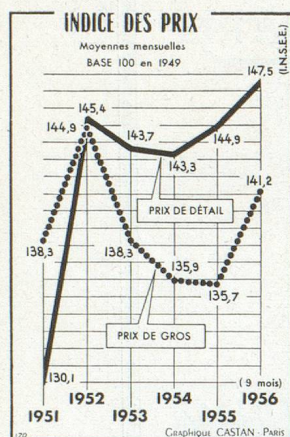
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media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

Download PDF: 11.01.2026

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

L'économie française au lendemain du succès de l'emprunt

par Philippe AYMARD



Pour couvrir les dépenses exceptionnelles engagées en Algérie, le Gouvernement français avait besoin, au début de l'été dernier, de 150 milliards. Pour se les procurer, il pouvait :

- ou bien les demander aux contribuables, et la loi du 2 août 1956 avait énuméré les majorations fiscales susceptibles de rapporter en 1957 cette somme au Trésor;

- ou bien les demander aux épargnants et tenter de placer un grand emprunt national.

Dans les deux cas, il s'agissait à la fois de procurer des ressources au Trésor, et d'opérer sur la masse monétaire une ponction suffisamment importante pour contrarier, au moins pour un temps, le processus inflationniste dont on observait avec inquiétude depuis quelques mois le déroulement.

Le Gouvernement choisit la deuxième solution; mais comme il ne pouvait s'exposer à un échec, étant donné la résonance d'une telle opération en Algérie, il accepta de donner à l'épargne des avantages substantiels. Ces avantages auraient suffi à obtenir les 150 milliards requis et à expliquer un honnête succès; ils ne suffirent pas à eux seuls à rendre compte des 320 milliards souscrits, et à légitimer le triomphe réellement extraordinaire de l'opération.

Il y a eu, à n'en pas douter, un mouvement collectif d'une ampleur inusitée et un acte de foi dans les destinées du pays dont le Gouvernement sort renforcé. On se souvient de la réponse de Joffre devant qui l'on insinuait qu'il n'était peut-être pas le seul artisan de la Victoire de la Marne : « Je ne sais pas si c'est moi qui l'ai gagnée, mais je suis bien sûr qu'en cas d'échec on eût dit que c'était moi qui l'avais perdue. »

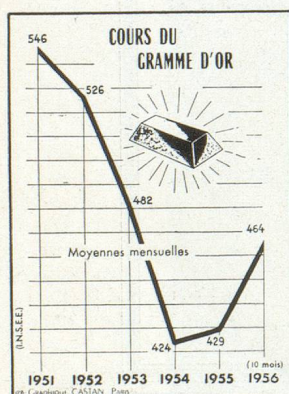
Quelle sera la portée réelle de cet emprunt, et en quoi modifiera-t-il les données fondamentales de l'économie française? Pour tenter de répondre à cette double question, il convient, semble-t-il, d'opérer une distinction :

L'emprunt poursuivait un but politique (affirmer la cohésion du pays et sa solidarité avec les Français d'Algérie) et un but monétaire (juguler l'inflation). Nous verrons que ces deux buts ont été atteints et même dépassés.

L'emprunt, par contre, ne prétendait exercer aucune action sur les autres problèmes fondamentaux de la vie économique. Ces problèmes demeurent et vont, dans une certaine mesure, se trouver aggravés par l'ampleur même du succès remporté.

Les buts ont été atteints...

La situation politique du Gouvernement de M. Mollet était, au cours de l'été dernier, assez fortement compromise. Sur le plan intérieur, les majorations d'impôts pour le financement du Fonds National Vieillesse avaient mécontenté la droite, tandis que l'action tentée par le Ministre résidant en Algérie mécontentait la gauche; l'indice des prix approchait dangereusement du niveau fatidique de 149,1 au delà duquel le mécanisme automatique de l'échelle mobile est déclenché; les revendications sociales marquaient un temps d'arrêt en raison de la période des vacances, mais on sentait le feu couver sous la cendre.



Sur le plan extérieur, le coup de force du 26 juillet du Colonel Nasser avait tout d'abord permis de faire preuve de fermeté verbale et de réunir dans une même volonté la grande majorité du Parlement et du pays. Mais les louvoisements de la politique américaine, le relâchement de la solidarité atlantique en dépit des sacrifices de tous ordres consentis en son nom par les divers Gouvernements depuis cinq ans, l'ampleur du préjudice matériel et moral ainsi subi allaient susciter de nouvelles critiques et de nouvelles causes de division.

Dans le domaine financier, la hausse de l'or et des devises-titres marquait l'inquiétude des milieux d'affaires et des épargnants : le napoléon atteignait 3.500 francs (contre 2.570 un an plus tôt) et le dollar-titre dépassait 510 (cours officiel 350). Les cours des obligations à revenu fixe commençaient à s'effriter et les émissions nouvelles étaient moins recherchées; la Bourse était partagée entre l'anxiété politique et la crainte monétaire, et l'activité y demeurait des plus réduites.

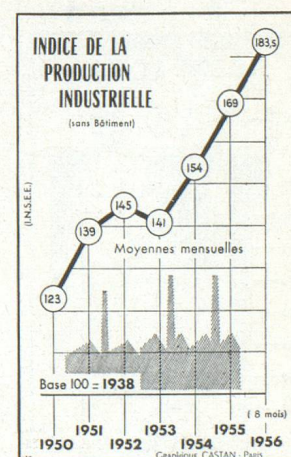
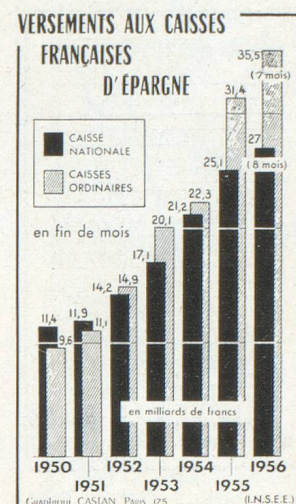
Autant dire que les conditions habituellement requises pour le lancement d'un grand Emprunt national n'étaient pas précisément réunies. Se fondant sur le précédent de l'emprunt Pinay 3,5 % 1952 qui avait rapporté 142 milliards d'argent frais environ au bout de 7 semaines $\frac{1}{2}$, les techniciens avaient prévu 6 semaines (du 10 septembre au 20 octobre) pour obtenir les 150 milliards requis, compte tenu de l'expansion de la masse monétaire intervenue entre temps.

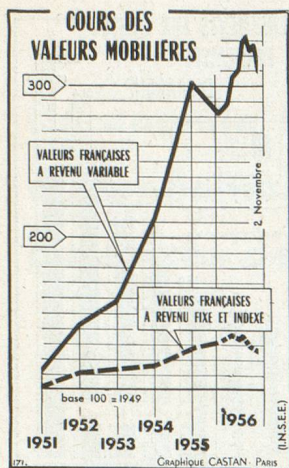
Dès le lancement de l'opération, on se rendit compte que le rythme dépassait les prévisions les plus optimistes. A la fin de la première semaine, 65 milliards étaient souscrits contre 29 en 1952; on atteignait 130 milliards huit jours plus tard, contre 56, et M. Ramadier put annoncer la clôture anticipée de l'emprunt pour le troisième jour de la troisième semaine, lorsque les souscriptions atteignirent 152 milliards. Dès que la date du 3 octobre choisie pour la clôture fut connue, un véritable « rush » des souscripteurs se produisit et le montant total de 320 milliards fut atteint.

Du point de vue politique, ce succès consolide incontestablement la position du Gouvernement au moment de la rentrée parlementaire. Nous reviendrons plus loin sur l'influence monétaire et économique des avantages exceptionnels offerts aux souscripteurs, mais l'effet psychologique demeure : M. Mollet pourra prétendre à bon droit que le pays a entendu, par l'ampleur de ses souscriptions, approuver la politique menée en Algérie, et faire confiance au Gouvernement pour mener à bien les tâches qu'il a entreprises.

En politique extérieure également, le plébiscite de l'emprunt sera exploité à fond. Déjà, pour faire pièce à l'échec subi sur la question de Suez — dont le Gouvernement français ne porte pas cependant la plus large responsabilité — M. Mollet a entrepris de relancer le projet de l'Union européenne. Avec une autorité accrue, il a, dans ses pourparlers avec Sir Anthony Eden, puis avec le Chancelier Adenauer, contribué à écarter certains obstacles qui avaient jusqu'ici empêché de s'atteler à la besogne sans arrière-pensée : la répugnance anglaise à s'engager sur le continent et le « contentieux franco-allemand », formule pudique qui masquait les questions litigieuses de la Sarre et de la canalisation de la Moselle. Prenant à nouveau l'initiative pour créer le marché commun des 250 millions d'Européens, la France apparaît ainsi moins isolée qu'au lendemain de la Conférence de Londres sur Suez, et la nouvelle révélation de sa puissance traditionnelle d'épargne vient fortifier à point nommé sa position dans l'Europe de demain.

Si nous passons du domaine politique au domaine plus spécialement financier, nous y trouvons d'autres raisons de réconfort : la ponction opérée sur la masse monétaire ralentira le mouvement inflationniste observé depuis le début de l'année. Étant donné la progression constante de la production industrielle, qui a atteint en octobre des niveaux records, on peut espérer que l'équilibre entre l'offre globale et la demande globale sera presque atteint et que la tension existant sur le marché des prix et des salaires s'en trouvera atténuée. Il est en tout cas fort opportun que près de 300 milliards (il est malaisé de déterminer la part exacte des capitaux épargnés à titre définitif dans le montant global des souscriptions) aient été ainsi retirés de la circulation à cette période particulièrement critique de l'année.





Le cours de l'or et des devises titres n'a d'ailleurs pas tardé à traduire dans la pratique ces conclusions théoriques : le napoléon est revenu à 3.360 et le dollar titre à 462.

Les buts assignés à l'Emprunt du point de vue politique et financier ont donc été atteints. Mais dans la mesure même où ils ont été dépassés, on peut estimer que certaines difficultés nouvelles sont venues s'ajouter aux problèmes encore non résolus de l'économie française.

... mais de graves soucis demeurent

Tout lancement d'emprunt d'une certaine envergure provoque sur le marché financier des perturbations plus ou moins durables : pour se procurer des liquidités, on peut être tenté de vendre des actions sur lesquelles on est en bénéfice; pour obtenir les avantages jugés plus intéressants de la nouvelle émission, on peut être amené à vendre des obligations moins bien garanties ou moins rémunératrices.

Mais l'emprunt Ramadier risque d'avoir, dans l'immédiat, des conséquences plus graves qu'il n'est d'usage, et ce pour deux raisons :

— en premier lieu, il a proposé à l'épargne à la fois une indexation extrêmement séduisante (le cours moyen des valeurs mobilières françaises), des avantages fiscaux exceptionnels (exonération pendant 5 ans de la surtaxe progressive) et un taux élevé (5 %), alors que l'emprunt Pinay par exemple, lui aussi indexé et bénéficiant de franchises fiscales et successorales n'avait offert que 3,5 %.

De ce fait, les arbitrages d'anciennes obligations ont été plus nombreux que d'ordinaire, et les 6 % non indexés et récemment placés se retrouvent à 90 % de leur prix d'émission. Il en résulte un réenchérissement sensible du loyer de l'argent à long terme qui peut gêner gravement les nouveaux recours à l'épargne des Sociétés privées et des organismes nationalisés ;

— en second lieu, le montant élevé des souscriptions a certes atténué la menace inflationniste, mais a simultanément diminué peut-être dangereusement la masse de capitaux en quête d'emploi qui donnait à la Bourse son volant d'action nécessaire. En même temps, la plupart des souscriptions ayant été débitées en compte par les Banques, le montant total des dépôts bancaires va se trouver réduit d'environ 10 % et il s'écoulera un certain temps avant que les sommes ainsi prélevées soient, par le jeu normal des dépenses gouvernementales, relancées dans le circuit.

Par suite, les possibilités d'octroi de crédits à court terme par les banques risquent de se trouver diminuées dans les semaines qui viennent, et cette nouvelle entrave viendra s'ajouter à l'élévation du « plancher » des Bons du Trésor décidée il y a trois mois.

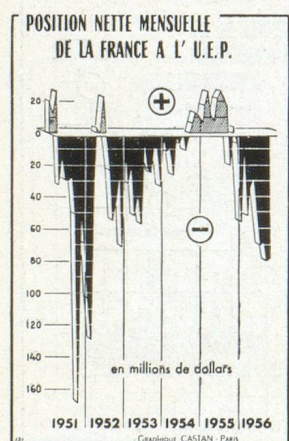
L'économie française, en pleine expansion depuis deux ans, a un besoin constant de capitaux frais destinés à satisfaire à court terme aux augmentations nécessaires des fonds de roulement et à long terme aux nouveaux investissements indispensables. Dans ces deux domaines on peut craindre certaines difficultés dans les semaines qui viennent.

Mais ce sont là des préoccupations immédiates qui pourront s'atténuer peu à peu lorsque l'élasticité normale du marché financier et du marché monétaire aura repris son jeu.

Plus graves sont les deux problèmes quasi structurels qui continuent à peser sur l'avenir de l'économie française et auxquels le succès, voire le triomphe d'un Emprunt, ne peut apporter une solution.

Le premier de ces problèmes est le *déficit du commerce extérieur*.

En septembre, le déficit de la France à l'U. E. P. a atteint 79,9 millions de dollars contre 68,3 en août, alors qu'en septembre 1955 il y avait eu un excédent de 16,7 millions de dollars. Pour les neuf premiers mois de l'année, le déficit global s'élève à 443 millions de dollars. Pour l'ensemble du commerce extérieur et pour le premier semestre seulement, le déficit est de 167 milliards de francs. Les réserves en or et devises qui s'étaient lentement



reconstituées en 1954 et 1955 s'élevaient à fin décembre dernier à 694 milliards, dont 301 milliards constituent l'encaisse en principe intangible de la Banque de France. Sur la marge de 393 milliards qui demeurait, il ne subsiste plus, à fin septembre, que 238 milliards.

Si l'épuisement des réserves devait se produire au même rythme, la France serait à fin 1957 complètement exsangue.

On comprend que devant la gravité et l'acuité d'une telle perspective, les services compétents aient pris et envisagent de prendre des mesures sévères qui vont malheureusement à l'encontre de la politique de libération des échanges et d'assouplissement du régime des changes menée jusqu'à présent.

La question est d'autant plus grave que l'on est parfaitement conscient en haut lieu du risque d'asphyxie de la production française, à son stade actuel, si l'on opérât des coupes sombres dans certaines importations indispensables. L'effort doit donc porter sur l'accroissement des exportations, mais la concurrence est âpre sur les marchés étrangers, et les prix français ne sont compétitifs, dans beaucoup de cas, que grâce aux subventions plus ou moins déguisées de l'État.

Le deuxième problème est celui du *déficit permanent des finances publiques* dont il est inutile de souligner l'incidence sur les prix et sur la monnaie.

Ce déficit est de l'ordre de 1.000 milliards, soit près du quart de l'ensemble des dépenses. Avant de formuler les critiques qui viennent immédiatement sous la plume au seul énoncé de tels chiffres, il faut prendre en considération le poids véritablement écrasant des charges militaires que subit le budget français, le coût des opérations en Afrique du Nord est estimé à 350 milliards, soit 1 milliard par jour, indépendamment des 100 milliards prévus pour l'aide financière et culturelle promise à l'Algérie, au Maroc et à la Tunisie.

Le sort a voulu que, depuis dix-sept ans, la France ait eu constamment des territoires à protéger, des soldats à équiper, des milliards improductifs à dépenser. En Indochine, l'aide militaire américaine compensait la majeure partie des dépenses; il n'en est évidemment plus de même aujourd'hui.

En dépit d'une pression fiscale parvenue près de son point de rupture, en dépit d'économies réalisées souvent au préjudice de besoins essentiels à un État moderne, l'écart entre les recettes et les dépenses n'a cessé de s'accroître depuis quelques années. M. Filippi, secrétaire d'État aux Finances, prépare actuellement un programme de réduction des dépenses de l'ordre de 300 milliards. Il a en effet compris que ce serait gâcher le succès de l'Emprunt que de ne pas mettre à profit le répit ainsi offert à la Trésorerie pour assainir de façon durable les finances de l'État. Tant que ce problème fondamental n'aura pas été résolu, aucun redressement sérieux de l'économie française ne pourra être entrepris. Mais pour supprimer des postes de fonctionnaires, pour réduire le montant des subventions agricoles, pour cesser de combler les pertes des services publics (S. N. C. F. notamment), pour diminuer la part de certains investissements publics, il faudra beaucoup de courage et encore plus d'autorité.

Est-ce réalisable sans une réforme profonde des institutions que les hommes clairvoyants de tous les partis s'accordent à réclamer?

L'Emprunt Ramadier aura été une réussite incontestable. Mais cette réussite ne suffira pas à résoudre toutes les difficultés du moment et ce serait folie que de se laisser bercer d'illusions sous prétexte que la Trésorerie est à l'aise pour six mois. L'Emprunt a été un moyen parmi d'autres, non une fin. Il a opéré une ponction salutaire de la masse monétaire, il a contribué à créer un climat psychologique favorable à la mise en œuvre d'une politique d'ensemble intéressant tous les secteurs de la vie économique.

Mais ce sont là des résultats essentiellement précaires : si par complaisance on met en péril la stabilité des prix et des salaires, si par faiblesse on ne prend pas les mesures indispensables au rétablissement de la balance des comptes, si par insouciance on laisse s'aggraver le déficit budgétaire, alors on aura compromis en pure perte l'équilibre du marché des capitaux et laissé échapper une fois encore une chance précieuse de résurrection de l'économie française.

