

L'évolution de la conjoncture économique française et la dévaluation d'août 1969

R. Jouandet-Bernadat

Volume 45, Number 2, July–September 1969

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1003655ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1003655ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Jouandet-Bernadat, R. (1969). L'évolution de la conjoncture économique française et la dévaluation d'août 1969. *L'Actualité économique*, 45(2), 333–342. <https://doi.org/10.7202/1003655ar>

tion relative de service va diminuer bientôt — ajoutée à l'impossibilité, dans plusieurs secteurs des services, de compter sur la concurrence internationale pour aiguillonner les producteurs nationaux, rend la mise en oeuvre d'un mécanisme national de « surveillance » de plus en plus nécessaire là où il n'existe pas d'autres formes de « contrôle social » sur l'activité des firmes.

Voilà un tribunal qui aura certes du pain sur la planche... si jamais il arrive à naître.

Bernard BONIN

L'évolution de la conjoncture économique française et la dévaluation d'août 1969

À l'occasion de la réunion du Conseil des ministres de la Communauté économique européenne consécutive à la dé-

valuation du franc, M. Raymond Barre commentait : « Il ne sert à rien de pleurer sur le lait répandu ». On pourrait en effet s'interroger longuement sur l'étrange illusion qui, en mai 1968, a pu faire croire aux Français qu'il était possible d'accroître le revenu de tous sans que personne en subisse les conséquences. On peut aussi se demander s'il a été bien sage alors pour le gouvernement d'entretenir cette dangereuse utopie. La dévaluation d'août 1969 vise à rétablir les équilibres fondamentaux détruits à la suite de la crise de mai 1968. Les chances de succès de l'opération sont toutefois limitées par un certain nombre de facteurs défavorables. En définitive, ce sera sans doute la capacité des Français à accepter un certain nombre de sacrifices qui décidera du succès de l'opération.

L'économie française après les événements de mai 1968

La situation de l'économie française en juin 1968 était caractérisée par la coexistence d'éléments d'inflation et de récession. Le premier souci du gouvernement a été d'éviter à la suite des hausses salariales le développement du chômage et la fermeture de nombreuses entreprises marginales. Par la suite, les succès enregistrés dans le domaine de la production et l'évolution inquiétante des

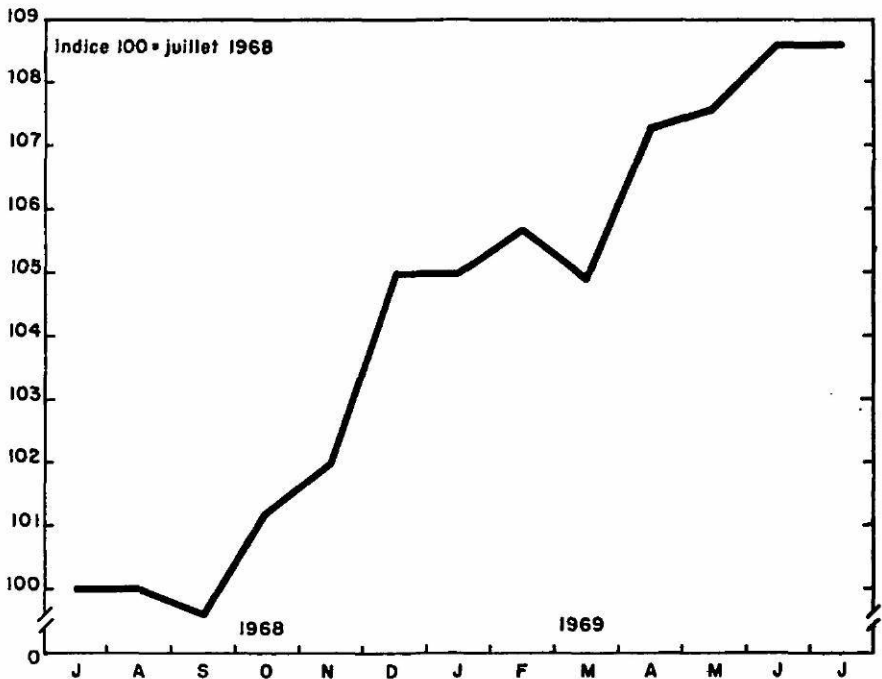
balances extérieures ont incité à se préoccuper davantage des risques d'inflation.

Au total, un bilan de l'évolution de l'économie française depuis la crise de mai 1968 conduit à insister sur les points suivants :

a) parmi les éléments favorables, il faut noter :

— *Le dynamisme de la production.* Il est assez indiscutable que, depuis 1966, l'expansion française avait été inférieure à ce qu'elle pouvait être. Des réserves de production existaient au sein des entreprises, cependant que des forces de travail disponibles se dégageaient : la demande contenait l'offre en deçà de ses possibilités. De mai à novembre 1968, la situation s'est renversée et les facteurs expansionnistes n'ont pas manqué : accroissement de la demande intérieure, panique monétaire de novembre. Dès lors, la

Graphique 1
Le baromètre de l'expansion *



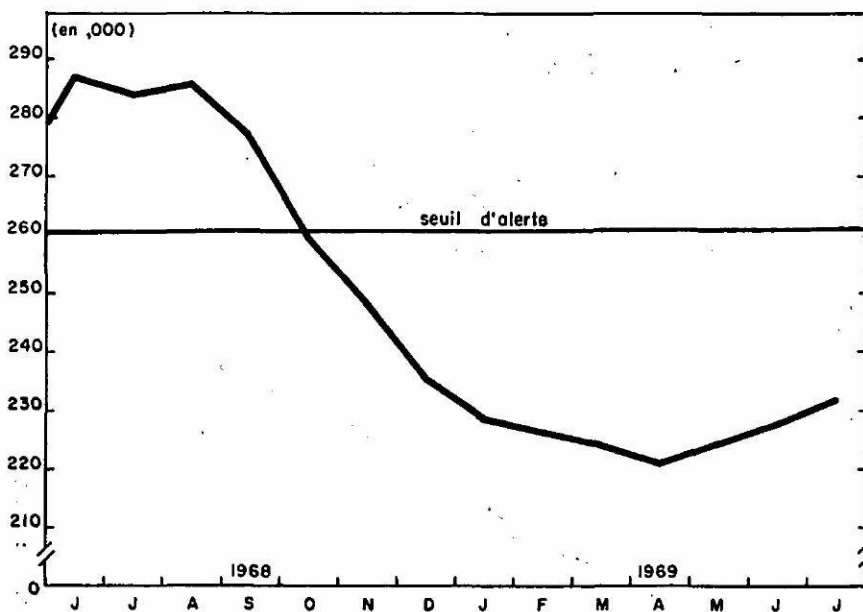
* Cet indice calculé par la S.E.M.A. fournit une synthèse des statistiques les plus significatives de l'activité économique. (en valeur réelle)

COMMENTAIRES

production française longtemps contenue par l'insuffisance de la demande a accompli un véritable bond en avant jusqu'au point où elle a buté sur les limites des capacités de production.

— *L'amélioration de la situation de l'emploi.* Le V^e Plan avait fixé un seuil d'alerte correspondant à 260,000 demandes d'emploi non satisfaites, soit à peu près 500,000 chômeurs. Ce seuil a été franchi en 1968 mais depuis le mois de juillet, la situation s'est sensiblement améliorée. Le mois de mai 1969 a toutefois marqué un retournement et les demandes d'emploi non satisfaites ont recommencé à augmenter, mais ce retournement est trop récent pour être facile à interpréter. Il peut s'expliquer par divers facteurs et notamment par des facteurs saisonniers.

Graphique 2
Demandes d'emploi non satisfaites, 1968-1969



SOURCE : I.N.S.E.E.

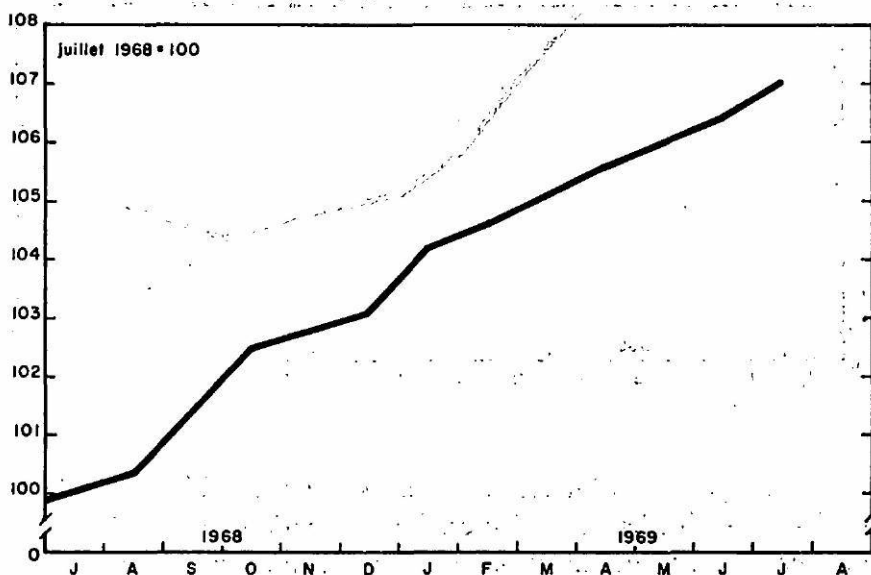
— *La forte croissance de l'investissement.* Elle s'explique par les considérations antérieures. Les estimations d'investissement productif établies au milieu de 1969 laissent prévoir une croissance

de 12 p.c. des équipements, ce qui est considérable. Cette évolution a été déterminée par le dynamisme de la demande et de la production, mais aussi par les mesures d'incitation fiscale prises par le gouvernement.

b) D'autres constatations sont plus inquiétantes et expliquent la décision de dévaluer.

— *Les prix ont monté d'une façon sensible.* Ce problème pour la France n'est évidemment pas de maintenir une stabilité des prix qui est inaccessible, mais de veiller à ce que les prix français restent en harmonie avec les prix étrangers. À cet égard, le V^e Plan a retenu un « clignotant » qui donne l'alarme si le niveau moyen des prix à la consommation dépasse de 1 p.c. pendant plus de trois mois celui des principaux concurrents de la France (Allemagne, Italie, Belgique, Pays-Bas). Le « clignotant » a fonctionné depuis janvier 1968, mais les suites de mai ont encore renforcé les pressions inflationnistes bien que la hausse ait été maintenue dans certaines limites grâce au contrôle des prix et à la virulence de la concurrence commerciale.

Graphique 3
Indice des prix à la consommation
1968-1969

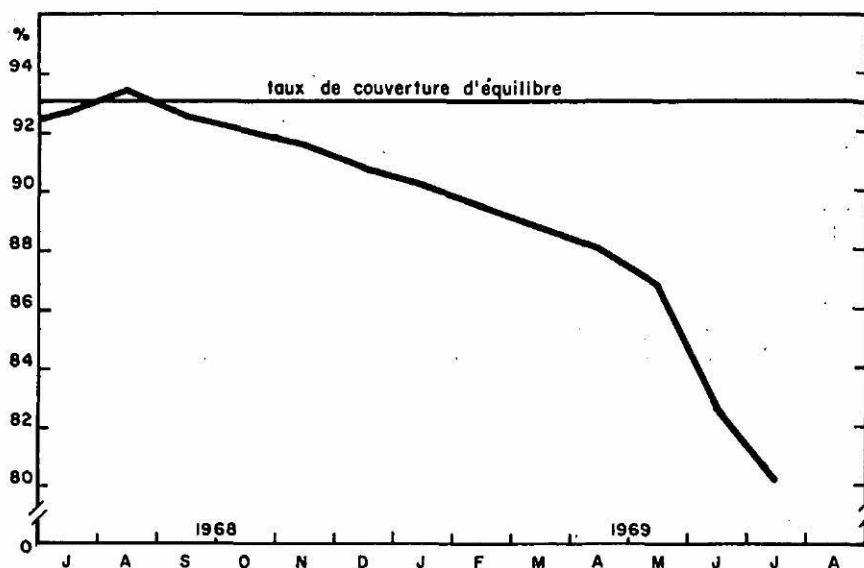


COMMENTAIRES

— *Le déficit extérieur s'est accentué.* Cette situation ne tient pas à l'évolution des exportations qui ont progressé à un rythme satisfaisant, supérieur à 10 p.c. l'an. Le déficit extérieur se rattache au dynamisme des importations.

Graphique 4

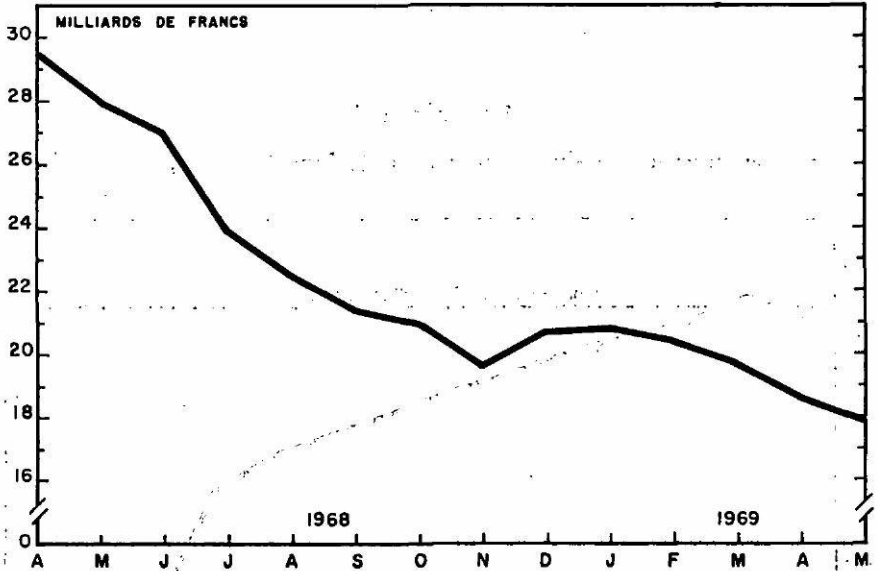
Taux de couverture du commerce extérieur français, 1968-1969



SOURCE : I.N.S.E.E.

Cette situation du commerce extérieur a été aggravée par un certain nombre de facteurs psychologiques défavorables qui conduisaient à l'épuisement des réserves de change de la France (graphique ci-dessous). Il convient de souligner que ce graphique représente les réserves officielles de change telles qu'elles apparaissent au bilan de la Banque de France. Mais ces chiffres n'ont qu'une valeur relative en période de crise financière puisqu'ils comprennent les emprunts à court terme réalisés à l'étranger par des accords de *swap*. En fait, les réserves de change en juillet 1969 ne s'élevaient qu'à 7 milliards de francs.

Graphique 5
Réserves officielles de change, 1968-1969



SOURCE : Bilan de la Banque de France.

Alors que des tendances de retour à la stabilité se manifestent au printemps, la crise politique a été l'occasion d'une nouvelle poussée d'inflation et le changement de l'équipe dirigeante ne devait pas produire les effets stabilisateurs attendus. Les premières mesures prises par le nouveau gouvernement furent d'annoncer des blocages budgétaires, de promouvoir des incitations à l'épargne, de renforcer l'encadrement des crédits. Mais cela devait se révéler insuffisant. En juillet, les prix ont de nouveau monté, le commerce extérieur est resté déficitaire, les devises un moment stabilisées ont recommencé à fuir. Lorsque le bilan de la Banque de France du 31 juillet fut publié, il apparut que l'expérience n'avait pas de chances sérieuses de réussir. La décision de réaliser une dévaluation de 12.5 p.c. apparaît alors comme un désir de tenir compte de cette impasse et de faire coïncider la parité officielle du franc avec sa valeur réelle (les banques étrangères échangeaient le franc à peu près à 10 p.c. au-dessous de sa parité officielle).

La dévaluation du franc peut-elle réussir ?

Le choix, depuis plusieurs mois, était entre trois politiques.

— Une politique d'austérité très sévère dans le style des mesures de 1958 appuyant le redressement du franc sur la baisse massive de la consommation, une réduction du pouvoir d'achat des masses populaires, un certain développement du chômage. Politiquement, cette option paraissait exclue.

— Une politique sélective et dirigiste visant à sauvegarder l'expansion là où les capacités de production le permettaient et à freiner les secteurs où existaient des pressions inflationnistes dangereuses. Cette politique était peu compatible avec l'appartenance au Marché commun, les tendances générales de la politique économique et les attitudes du patronat.

— Une dévaluation d'un taux modéré combiné avec des mesures de stabilisation économique apparaissait alors comme la seule alternative praticable.

L'opération a-t-elle des chances de rétablir les équilibres fondamentaux de l'économie française ? Il faut souligner, ici, l'existence de facteurs défavorables.

a) La conséquence la plus généralement attendue d'une dévaluation est le développement des exportations. Mais il semble en règle générale que l'économie française ne devrait guère profiter de l'amenuisement de la valeur du franc pour développer ses ventes sur les marchés étrangers. Nous avons déjà noté que la limite principale au développement des ventes à l'étranger était la possibilité physique d'exporter tant que la demande intérieure était aussi forte¹. Cette situation va se prolonger, car les stocks des entreprises sont faibles sauf dans certains cas particuliers (habillement, équipement ménager) et les carnets de commande sont garnis pour plusieurs mois. La livraison des commandes et la reconstitution des stocks devraient assurer une forte demande intérieure jusqu'à l'automne limitant d'autant l'élasticité des exportations. C'est d'ailleurs une situation dont M. Giscard d'Estaing a conscience lorsqu'il dé-

1. Les rapports les plus récents du ministère des Finances indiquent toutefois un affaiblissement généralisé de la position compétitive des produits français sur les marchés étrangers. La croissance des exportations françaises aura été davantage due à l'atmosphère de surchauffe qui prédominait sur le marché international qu'au dynamisme propre à nos exportateurs.

clare dans une interview à *L'Express* : « La dévaluation n'a pas pour objet de provoquer dans le court terme un développement massif des exportations... À l'heure actuelle, le plafond à nos exportations n'est pas la compétitivité des prix français, ce sont les capacités de production nationales ».

b) Les rapatriements de capitaux provoqués habituellement par une dévaluation ne semblent pas devoir se produire. Le taux de dévaluation choisi est trop faible pour constituer une prime au retour des capitaux. Par ailleurs, l'espoir d'une dévaluation du mark allemand est moins que jamais détruit à l'approche des élections en République fédérale. Il faut aussi noter que le maintien d'un contrôle des changes n'incite guère les capitaux flottants à revenir dans la « souricière » française. M. Giscard d'Estaing a convenu de cette situation (interview à *L'Express*) : « Cette opération n'a pas été conçue dans le dessein d'obtenir un retour massif de capitaux. Pour une raison simple : le problème financier français n'est pas à l'heure actuelle celui d'une rentrée de capitaux. Si celle-ci se produisait, d'ailleurs, elle aboutirait à créer des disponibilités internes. La Banque de France émettrait des francs en contrepartie de devises achetées, il y aurait donc accentuation de la liquidité interne ».

c) La dévaluation devrait rendre plus facile à l'automne les hausses de salaires. Une hausse notable des salaires est rendue plus plausible par la haute conjoncture. Déjà au cours du premier semestre, la hausse salariale a atteint 4.5 p.c., alors que les prix augmentaient de 3.2 p.c. On peut, d'ailleurs, compter sur le mécontentement des syndicats pour profiter de la situation. Les salaires représentent, en France, 60 p.c. des revenus des particuliers et la hausse des salaires aura des conséquences immédiates et massives sur le développement du pouvoir d'achat. La hausse du « salaire minimum interprofessionnel garanti » acceptée par le gouvernement va jouer dans le même sens et provoquer par contagion toute une série de rajustements salariaux.

d) La demande intérieure va s'accroître à la suite du développement des achats de « précaution » visant à prévenir les hausses de prix. La substitution de produits français aux produits étrangers devrait aller dans le même sens.

Dans ces conditions, la logique de la dévaluation n'apparaît que si on la replace dans des perspectives à plus long terme. L'analyse de la situation mondiale conduite par les responsables de l'économie française les a amenés à la conclusion que la phase actuelle de prospérité mondiale s'achève et que le ralentissement est même déjà amorcé. L'hypothèse est celle, retenue par les experts de l'O.C.D.E., d'une baisse du taux de croissance en 1969 conduisant à une quasi-stagnation en 1970. C'est cette situation que la dévaluation vise à préparer, car dans ce climat de dépression, la prospérité appartiendra à ceux qui auront des positions suffisamment compétitives pour conquérir et conserver les marchés étrangers.

En définitive, le succès de l'opération de dévaluation est lié à la réponse fournie à deux questions.

— Le ralentissement prévu pour 1970 se produira-t-il ? Rien n'est moins sûr. Les experts de l'O.C.D.E. ont déjà dans le passé péché par excès de pessimisme. Si ce ralentissement ne se produit pas, il y a un risque de voir la demande extérieure et la demande nationale provoquer une situation d'inflation.

— Le gouvernement réussira-t-il, en 1969, à limiter la demande nationale ? La hausse des prix va évidemment tendre à modérer la croissance du pouvoir d'achat rendue inévitable par un certain nombre de facteurs déjà analysés. Mais cela ne sera pas suffisant. Le gouvernement envisage des mesures intéressant les entreprises qui correspondent à un encadrement plus strict du crédit, à une politique de taux d'intérêt cher, à quelques aménagements fiscaux. D'autres décisions viseraient la demande des particuliers : limitation des hausses de traitement dans le secteur public ; restriction des ventes à crédit, majoration de certains impôts. Mais c'est sans doute l'extrême rigueur budgétaire (équilibre budgétaire en 1970) et la limitation vigoureuse des dépenses de l'État qui apparaissent les plus caractéristiques de la nouvelle politique économique.

Dans son désir de modérer la demande intérieure, le gouvernement se montre toutefois prudent, comme le montrent les déclarations de M. Giscard d'Estaing (interview à *L'Express*) : « Pour maintenir le franc à sa nouvelle parité, il faut une « désinflation » : extirper les éléments inflationnistes de notre économie. Cela va

supposer, naturellement, des disciplines extrêmement rigoureuses, mais ce n'est pas la déflation. Cela n'implique pas d'abord l'apparition d'un chômage généralisé. »

Le plein emploi dans la stabilité des prix, ce n'est pas là un objectif bien original... Ce n'est pas là non plus un objectif facile à atteindre...

R. JOUANDET-BERNADAT