

La bourse, indice de santé de l'économie française : la fermeté du marché de Paris

Autor(en): **Berthoud, Jacques**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique franco-suisse**

Band (Jahr): **34 (1954)**

Heft 5

PDF erstellt am: **21.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-888519>

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.

LA FERMETÉ DU MARCHÉ DE PARIS

par

Jacques Berthoud

Professeur à l'Institut d'études politiques
Directeur du Crédit commercial de France

La fermeté du marché de Paris, qui ne se dément pas depuis plusieurs mois, constitue certainement un des facteurs favorables dont peut se prévaloir la France aux yeux de l'étranger. Aussi bien cette fermeté n'est-elle pas l'effet d'une pression spéculative plus ou moins malsaine; elle s'explique, au contraire, par un ensemble de facteurs assez complexes qu'il est sans doute intéressant d'analyser.

Il y a lieu toutefois, pour commencer, de définir la conjoncture boursière actuelle, en se fondant sur les indices de cours publiés par l'Institut national de statistique. Ces indices contiennent nécessairement une part d'arbitraire dans le choix des valeurs; ils ont du moins le mérite de permettre, de mois en mois et d'année en année, des comparaisons portant sur des éléments constants. Le graphique ci-contre a été dessiné sur la base de ces indices et, comme on peut le constater, la hausse des valeurs françaises à revenu variable apparaît très appréciable. Mais s'il convient d'en souligner l'ampleur — accentuée surtout depuis trois mois — on ne saurait omettre de rappeler, à titre d'observation en quelque sorte préjudicielle, l'effroyable appauvrissement dont a été victime la fortune mobilière française depuis quarante ans.

A cet égard, quelques chiffres très simples permettront de comparer la capitalisation boursière des valeurs françaises cotées à Paris au Marché officiel en 1913 et en 1952, avec deux étapes intermédiaires pendant l'entre-deux-guerres (1). (Précisons que l'expression *capitalisation boursière* indique la valeur, exprimée en francs français de l'époque, de toutes les actions et obligations françaises cotées au Marché officiel, d'après leur cours à une date donnée) :

— en 1913, la capitalisation boursière du Marché de Paris s'élevait à	70 milliards de francs-or
— en 1921, elle valait	158 milliards de francs-or
— en 1935, elle valait	392 milliards de francs-or
— en 1952, elle valait	1.955 milliards de francs-or

y compris les valeurs à revenu fixe qui, avant la guerre de 1939, représentaient un pourcentage beaucoup plus important par rapport à l'ensemble.

(1) Ces chiffres, fournis par la Chambre syndicale des agents de change, sont cités — du moins jusqu'en 1935 — dans l'ouvrage de M. Olivier Moreau-Neret, Membre de l'Institut, Directeur général du Crédit lyonnais : « Les valeurs mobilières » (Sirey, 1939).

Si l'on considère qu'en moyenne les prix de 1952 représentaient à peu près 200 fois les prix d'avant la guerre de 1914, l'on voit que — malgré l'expansion apparemment considérable des entreprises industrielles et commerciales soumises au régime des sociétés par actions — la réévaluation de la fortune mobilière française n'atteignait même pas le coefficient 30. On mesure ainsi la dépréciation considérable à laquelle ont conduit, pour les détenteurs français de valeurs mobilières, deux guerres, quatre ans d'occupation ennemie... et presque trente ans d'inflation avec, il est vrai, quelques périodes de sursaut. Si à cet égard l'on pense tout naturellement à Poincaré comme à l'un des seuls hommes d'État de la fin de la III^e République qui sut défendre, puis redresser la monnaie et par là revaloriser la fortune française, l'on doit aussi évoquer le nom de M. Antoine Pinay, dont l'action — malheureusement trop tôt interrompue — a agi dans le même sens que son illustre prédécesseur. Le redressement du Marché de Paris, depuis 1952, est directement issu de l'« expérience Pinay ». C'est ce qui découle d'une analyse attentive de ce phénomène.

NI HAUSSE DE MISÈRE...

Deux motifs de fond peuvent conduire à une hausse de la Bourse : soit l'inflation, qui multiplie les signes monétaires et provoque, avec l'augmentation des prix, une hausse des cours de bourse, appelée à juste titre « hausse de misère »; soit la prospérité des affaires, lorsqu'elles se trouvent en mesure d'annoncer des bénéfices en augmentation et des dividendes plus copieux, ce qui provoque un accroissement du pouvoir d'achat des actionnaires et incite par ailleurs ceux-ci à remettre des capitaux frais dans les affaires.

La conjoncture boursière du deuxième semestre 1953 et des quatre premiers mois de l'exercice 1954 — conjoncture à peu près constamment empreinte de fermeté, du moins en ce qui concerne les valeurs françaises — ne s'inspire pourtant d'aucun de ces deux facteurs.

Sans doute ne saurait-on soutenir que la France s'est totalement dégagée, en 1953-1954, du cycle inflationniste. En particulier, les « avances spéciales » consenties par la Banque de France au Gouvernement, en juillet dernier, pour un montant maximum de 240 milliards de francs, sont loin d'être résorbées et ont fourni, de ce fait, un

accroissement de la masse monétaire qui a certainement contribué à la hausse du marché financier. Mais si le Gouvernement de M. Laniel dut, au début de son existence, faire appel à nouveau au concours de l'Institut d'émission, il marqua nettement sa volonté d'éviter toute inflation sans contrepartie. C'est ainsi que les nouvelles avances furent — ainsi que le demandait, en termes particulièrement pressants, le Conseil général de la Banque de France — « gagées » par une majoration de diverses taxes indirectes (notamment sur l'essence et l'alcool) et assorties d'un programme de remboursement en trois années, à raison de 20 milliards par trimestre. De même, la marge supplémentaire de 25 milliards, prévue pour les anciennes « avances provisoires » (portées en janvier 1953 de 175 à 200 milliards) devait être progressivement résorbée au moyen des bénéfices de la Banque de France et du Fonds de stabilisation des changes. Les engagements furent tenus : par des versements effectués en décembre 1953 et en mars 1954, le plafond des avances spéciales a été ramené à 200 milliards et celui des avances provisoires à 195 milliards.

On peut peut-être discuter l'orthodoxie, du point de vue des finances publiques et du point de vue monétaire, du mécanisme ci-dessus. Dans la pratique, ces mesures paraissent avoir atteint leur but, puisqu'elles ont réussi à neutraliser les effets psychologiques qu'en pareille circonstance n'eût pas manqué de déclencher une augmentation aussi importante des avances de la Banque de France au Trésor.

Il est juste au surplus de souligner l'effort poursuivi par les trois gouvernements qui se sont succédé depuis 1952 — ceux de MM. Antoine Pinay, René Mayer et Joseph Laniel — pour limiter d'abord et réduire ensuite la masse des dépenses budgétaires et le déficit des finances publiques. Une analyse même sommaire des faits intervenus dans ce domaine dépasserait le cadre de la présente étude. Contentons-nous de souligner, par quelques indications très simples, les progrès accomplis. Tout d'abord, en ce qui concerne les dépenses, une présentation plus sincère des crédits, se traduisant par une régression des crédits additionnels figurant dans les cahiers collectifs; de même une prévision des ressources fiscales que le retour à la stabilité des prix a rendue plus exacte. Et surtout, pour la première fois depuis bien des années, le budget de 1954 — opiniâtrement défendu par M. Edgar Faure, Ministre des Finances — aura traduit un fléchissement de la courbe des dépenses publiques. Sans doute la diminution des crédits est-elle faible — quelque 80 milliards par rapport à une masse de plus de 3.700 milliards, soit 2% environ; du moins, la courbe a changé de sens. Et comme au surplus la *débudétisation* des investissements

économiques et sociaux, réunis dans un compte spécial du Trésor dénommé « Fonds de logement et d'équipement rural et d'expansion économique », doit trouver sa contrepartie dans les émissions publiques que le marché financier semble précisément plus disposé à absorber, l'on en revient à un régime budgétaire sinon classique, du moins consacré par de nombreux précédents du XIX^e siècle : distinction entre un Budget ordinaire, alimenté par l'impôt, et un Budget extraordinaire, alimenté par l'emprunt et comprenant les investissements et grands travaux destinés à bénéficier aux générations futures.

Ainsi les finances publiques françaises, encore fragiles, encore empiriques, commencent à retrouver des formes plus saines. La réforme fiscale elle-même — dont le vote doit également être mis au crédit de M. Edgar Faure — témoigne de la volonté du Gouvernement de repenser un régime dont les incidences sur l'économie sont de plus en plus étudiées (1).

Du point de vue qui nous occupe, un équilibre au moins apparent s'est institué; la pression qui s'exerce sur les prix et les salaires, quand la monnaie s'avilit par suite d'une inflation non contrôlée, n'a aujourd'hui aucun effet psychologique dans l'opinion; il n'y a ni psychose d'inflation, ni fuite devant la monnaie. Ce n'est donc pas à ce facteur qu'il convient d'attribuer, comme dans les années qui suivirent la Libération, la hausse des valeurs mobilières à la Bourse de Paris au cours de l'hiver 1953-1954.

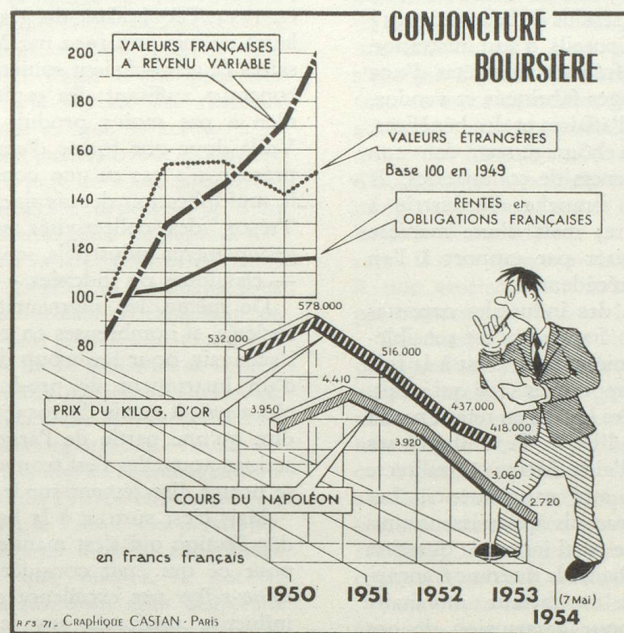
... NI HAUSSE DE PROSPÉRITÉ

A l'inverse, la masse n'est pas due au seul effet de l'expansion industrielle et d'une prospérité accrue des affaires.

Les progrès importants réalisés par la production industrielle française pendant la période 1951-1952 se sont en effet consolidés; mais l'on ne saurait parler depuis dix-huit mois d'un progrès véritable : pour employer l'expression consacrée, la production industrielle française « plafonne » depuis le début de l'année 1953, ce qui ne laisse d'ailleurs pas d'être préoccupant eu égard à l'expansion réalisée par de nombreux pays étrangers.

La conjoncture présente d'ailleurs une situation inégale selon les branches d'industrie. C'est ainsi que la création, en 1953, de la Communauté européenne charbon-acier a coïncidé avec une diminution de la production sidérurgique française, dont les perspectives au surplus ne sont pas entièrement favorables. Le textile, par contre, assez touché par une crise de mévente à la fin de 1952, apparaît en reprise marquée, ainsi d'ailleurs que plusieurs autres

(1) A cet égard, on lira avec intérêt la toute récente étude de M. Maurice Lauré, Inspecteur des finances, sur « L'influence de la fiscalité sur la formation de l'épargne » (Revue de science et de législation financière, n° 2, avril-juin 1954).



catégories de biens de consommation. Quant à la production d'énergie, elle est demeurée stable, en légère diminution pour le charbon, par suite de certaines difficultés d'écoulement, en légère progression pour l'électricité et le pétrole. L'industrie du raffinage est au plus haut et la construction automobile — du moins en matière de véhicules de tourisme — connaît actuellement une activité remarquable.

On peut également souligner, dans des sens opposés, le ralentissement assez marqué dans l'équipement des grandes sociétés nationalisées (Électricité de France, Charbonnages de France, S. N. C. F.), ce qui ne manque pas d'affecter le carnet de commandes de nombreuses et importantes entreprises, et à l'inverse l'impulsion nouvelle donnée depuis quelques mois à l'industrie du bâtiment et des travaux publics, grâce à la volonté plus fermement manifestée de lutter contre la crise du logement.

D'autres éléments doivent être pris en considération pour juger de l'activité réelle de l'industrie française au cours des premiers mois de l'exercice 1954. Les prix industriels sont, en général, légèrement orientés à la baisse. C'est ainsi que les comptes rendus de l'exercice 1953 que commencent à donner les Conseils d'administration des grandes sociétés font assez fréquemment état d'une augmentation modérée des tonnages fabriqués et vendus, mais d'une stagnation du chiffre d'affaires et des bénéfices, par suite de la baisse des prix. Le chômage reste dans son ensemble très bas. Quant aux carnets de commandes, ils varient considérablement d'une branche d'industrie à l'autre, d'une entreprise à l'autre; mais d'une manière générale, ils tendent à s'amenuiser par rapport à l'an dernier et surtout aux années précédentes.

Un mot, enfin, de la position des industries exportatrices : si la balance commerciale française s'est sensiblement améliorée au cours des derniers mois, c'est à la fois par suite de la contraction des importations (ce qui a fait, à juste titre, accuser la France d'être le plus en retard parmi les pays européens membres de l'U. E. P. à libérer ses échanges) et par l'importance de l'aide directe ou indirecte fournie par le Gouvernement aux exportateurs. Les chiffres du commerce extérieur français apparaissent ainsi doublement faussés. Sans prendre parti ici sur la question tant controversée de la parité souhaitable du franc français, bornons-nous à constater que le facteur monétaire demeure un handicap sérieux pour l'expansion de nos industries à l'étranger.

De tous ces facteurs contradictoires, quelle conclusion peut-on tirer du point de vue boursier? En d'autres termes, peut-on trouver dans la situation actuelle et les perspectives des grandes sociétés françaises un argument suffisant pour justifier la hausse des valeurs à revenu variable intervenue depuis plusieurs mois? Nous le pensons d'autant moins que la plupart des sociétés, qui commencent à faire connaître leurs résultats et leurs répartitions pour l'exercice 1953, ne donneront pas à leurs actionnaires des indications entièrement favorables ou des dividendes accrus.

La prospérité industrielle n'explique donc pas davantage que la psychose d'inflation la hausse du marché. C'est ailleurs qu'il faut en chercher les causes essentielles.

LE FACTEUR PSYCHOLOGIQUE

En parlant du facteur psychologique, nous n'entendons pas attribuer à un mystérieux changement d'attitude du public la hausse du marché français : les valeurs ont

monté parce que des capitaux frais importants sont venus s'investir à la Bourse. Pourquoi en a-t-il été ainsi?

Il est certain, tout d'abord, qu'une augmentation en quelque sorte mécanique de l'épargne s'est produite dans le courant de l'année 1953, lorsque les porteurs de valeurs mobilières ont bénéficié de dividendes sensiblement augmentés : car si nous venons de dire que, par rapport à l'an dernier, les distributions annoncées par les sociétés, en ce printemps 1954, ne marquaient guère de différence, il n'en fut pas de même l'an passé, l'exercice 1952 marquant en général un progrès très net par rapport au précédent et les répartitions effectuées au printemps 1953 se trouvant ainsi largement accrues. Le pouvoir d'achat des actionnaires en a été d'autant plus amélioré que les prix de détail se trouvaient en 1953 sinon en baisse, du moins stables : une partie de ce nouveau revenu, disponible dans les comptes en banque, a eu naturellement tendance à se réinvestir.

En outre, l'année 1953 a vu refluer sur le marché des actions d'importantes masses de capitaux qui, les années précédentes, s'investissaient ailleurs. Il n'y a pas eu, en 1953, l'équivalent du grand emprunt à capital garanti lancé en mai-juin 1952 par M. Pinay. Bien que les adversaires de celui-ci aient soutenu qu'il n'avait pas obtenu un concours suffisant des capitaux amnésés, cet emprunt n'en a pas moins produit 195 milliards d'argent frais. Voilà donc une forme d'emploi qui, en 1953 et jusqu'à présent, n'a pas eu une contrepartie comparable, malgré la multiplication depuis quelques mois des émissions du Trésor, des collectivités semi-publiques et de divers groupements industriels, sans même parler des obligations — classiques ou indexées — émises par les sociétés.

De même, les augmentations de capital des grandes sociétés, si nombreuses en 1951 et 1952 à une époque où s'achevait, pour beaucoup d'entreprises, la mise en place d'un instrument de production rénové et modernisé, n'ont pas, à partir de 1953, maintenu leur cadence. C'est dire qu'une partie de l'argent frais qui s'investissait en actions nouvelles s'est trouvée, ici encore, disponible pour se porter directement sur le marché.

Mais c'est surtout à la baisse des cours de l'or et à la désaffection qui s'est manifestée de ce fait dans le public pour ce qui était considéré jusqu'à présent comme la *valeur-refuge* par excellence qu'il y a lieu d'attribuer une influence profonde sur le comportement du marché financier.

Nous n'avons pas à nous étendre ici sur les causes de cette baisse : les unes sont d'ordre international et les autres d'ordre intérieur. Notons simplement qu'à partir du moment où elle s'est amorcée les acheteurs se sont dérobés de plus en plus. Le maintien de la stabilité des prix et la fermeté presque paradoxale du franc français par rapport aux devises étrangères ont fortifié la confiance dans la monnaie. Les comparaisons faciles à faire entre les bénéfices du porteur de valeurs mobilières et les pertes du détenteur d'or — surtout lorsque celui-ci, cédant à une ambiance de panique monétaire ou de crainte internationale, avait acheté des pièces à des cours manifestement excessifs — ont fait refluer vers le marché des actions une catégorie de clientèle qui s'était, depuis des années, détournée de la Bourse.

C'est ainsi que le chroniqueur financier du Monde pouvait écrire, le 8 novembre dernier : « La petite clientèle particulière, rassérénée par les beaux discours à la gloire de l'épargne, détournée au moins provisoirement de l'or, attirée par une hausse qui persiste depuis de nombreux mois, commence à reprendre goût à la Bourse. Tous les

intermédiaires le signalent : les petits ordres se multiplient. Les boursiers professionnels, de leur côté, impressionnés par la fermeté continue du marché, par les gros ordres qui leur passent sous les yeux, emboîtent le pas. Ils amplifient ainsi le mouvement, dont ils deviennent eux-mêmes les animateurs. Depuis janvier, la position acheteur à terme, en liquidation, est passée de 15 à 19 milliards ». A la liquidation du 23 avril, la position acheteur s'élevait à près de 26 milliards. Ce chiffre — notons-le en passant — rend d'ailleurs cette position assez vulnérable.

Ce qui est vrai pour la désaffection de l'or l'est également — bien que dans une moindre mesure — pour d'autres valeurs-refuges qui avaient, au cours des années d'inflation, créé d'importants courants d'achats : meubles anciens, tableaux, bijoux, timbres-poste, fonds de commerce, etc. Lorsqu'il y a inflation, une spéculation malsaine s'applique presque inévitablement à tous les « biens réels » jugés rares et précieux. Lorsqu'au contraire renaît la stabilité monétaire, ces fausses idoles perdent leurs adorateurs.

Enfin, parmi les facteurs qui sont intervenus, tous dans le même sens, pour favoriser la hausse de la Bourse, il convient de faire une part importante aux personnes morales qui ont, dans une large mesure, joué le rôle d'animatrices sur le marché. Il s'agit d'une part des compagnies d'assurances, dont le régime des réserves libres a été récemment assoupli et que le retour à la stabilité monétaire favorise directement (surtout en matière d'assurances sur la vie), d'autre part les sociétés d'investissement, dont la création bénéficie depuis 1953 d'un régime fiscal beaucoup plus avantageux qu'auparavant. Parmi celles-ci, la Société nationale d'investissement joue le rôle de chef de file : c'est elle qui a recueilli tous les titres remis à l'État par les sociétés en règlement de l'impôt de solidarité de 1945. Son portefeuille-titres, qui s'élève aux cours du jour à plus de 15 milliards de francs, lui permet d'effectuer d'importantes opérations de bourse et d'agir d'une manière très efficace sur le marché. On ne saurait sous-estimer le rôle de ces organismes — auxquels il y a lieu d'adjoindre la Caisse des dépôts et consignations et sans doute aussi la Banque de France elle-même —, qui agissent en liaison étroite avec le Trésor. Ces personnes morales se sont, dans une certaine mesure, substituées aux boursiers professionnels qui, jusqu'à la guerre, animaient le marché. Les capitaux dont elles disposent dépassent de beaucoup les fortunes particulières. Et si leur action ne s'exerce pas dans un sens spéculatif, elles peuvent être, du fait même de leurs relations avec les pouvoirs publics, un instrument particulièrement efficace pour orienter, sinon pour « diriger » le marché financier.

LA FERMETÉ DU MARCHÉ SE MAINTIEN- DRA-T-ELLE ?

A l'appui du maintien de cours de bourse élevés, on peut faire valoir deux arguments fondamentaux qui — surtout sous le signe de la stabilité des prix et de la monnaie — paraissent avoir une grande valeur.

Le premier se fonde sur la disproportion considérable existant encore entre la capitalisation boursière des principales affaires industrielles et la valeur réelle de leurs actifs : il n'est pas rare de voir des sociétés dont la capitalisation boursière dépasse à peine la seule valeur des stocks et produits finis, la valeur des immobilisations proprement dites (usines et outillage) étant comptés pour rien. Parfois une seule usine d'une société, qui en compte trois ou quatre, représente à elle seule la valeur des actions. Cette

situation est bien connue; elle n'est que la conséquence de la profonde détérioration du franc français qui, presque constamment dégradé — sauf, encore une fois, pendant l'intermède Poincaré — de 1914 à 1952, n'a pas permis à la fortune mobilière de se réadapter encore à la valeur réelle des actifs qu'elle représente. Il est certain qu'une revalorisation de ces actifs est saine et marque un retour progressif à la notion même de monnaie.

L'autre facteur, également très important, est la baisse du taux de l'intérêt intervenue en France depuis quelques mois. La baisse du taux de l'escompte, ramené de 4% à 3 1/2%, puis à 3 1/4% en deux étapes assez rapprochées (17 septembre 1953, 4 février 1954), en a été l'expression la plus marquante. Elle est la conséquence directe de l'expansion des dépôts dans les caisses d'épargne et dans les banques, tandis que diminuait le volume des crédits accordés par celles-ci à leur clientèle industrielle et commerciale. Il faut voir là, sans doute, la conséquence d'un léger ralentissement des affaires, mais aussi l'heureux effet de la stabilité des prix qui a conduit les sociétés à diminuer, à tous les stades de leurs fabrications, le volume de leurs stocks. De ce fait, le marché monétaire a retrouvé une aisance qu'il avait perdue au cours des années où s'exerçait à plein la contraction du crédit : ici encore, les taux se sont détendus. Enfin et surtout il convient de souligner une baisse réelle de l'intérêt à long terme. Sans doute des formules nouvelles d'obligations « indexées » et d'obligations « participantes » ont-elles, depuis quelques mois, redonné de l'attrait à cette catégorie de valeurs mobilières si déconsidérées en période de dégradation monétaire. Il n'en est pas moins vrai que l'on assiste aujourd'hui à une amélioration intrinsèque du Crédit public et, par contre-coup, de tous les placements à revenu fixe.

Dès lors, il n'est pas étonnant de voir s'abaisser le taux de capitalisation des valeurs à revenu variable. Il y a deux ans, les actions d'une grande société industrielle de premier standing rapportaient couramment du 5 ou du 6% net. Aujourd'hui — même avec des dividendes maintenus ou à peine augmentés — le rendement de ces sociétés s'établit plutôt à 4%, quelquefois plus bas. La hausse correspondante des cours traduit donc une opinion raisonnée, une appréciation stable de ce qui est considéré comme le niveau normal des actions.

Sans doute cette revalorisation de la fortune mobilière française apparaît-elle encore vulnérable. Dans la mesure même où la fermeté de la Bourse repose sur un investissement en valeurs mobilières d'une partie importante de l'épargne annuelle, le reflux reste possible. De trop importantes émissions publiques pourraient tarir les achats d'actions. Certains excès spéculatifs commis dans des marchés étroits pourraient conduire à des chocs en retour d'autant plus nocifs que la position de place reste — nous l'avons dit — assez fragile. Enfin et surtout une aggravation de la situation internationale, une crise politique compliquée de remous sociaux pourraient rapidement rendre à l'or son caractère de « valeur-refuge », au détriment des valeurs mobilières.

En définitive, le marché de Paris, atteint pendant plusieurs années d'une grave crise d'anémie, passe aujourd'hui de la convalescence à la santé. Mais les mauvais jours ne sont pas si éloignés qu'on puisse impunément le soumettre à des à-coups ou à des imprudences; la Bourse — malade récemment guérie — ne peut se bien porter que dans un climat de sagesse monétaire.

Jacques Berthoud