

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

CHARLES MOURRE

L'influence de la production d'or sur l'activité économique de 1820 à 1913

Journal de la société statistique de Paris, tome 60 (1919), p. 265-272

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1919__60__265_0

© Société de statistique de Paris, 1919, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

JOURNAL

DE LA

SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N° 8-9 — AOUT-SEPTEMBRE 1919

I

L'INFLUENCE DE LA PRODUCTION D'OR SUR L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE DE 1820 A 1913

De nombreux auteurs ont étudié jusqu'ici les crises, c'est-à-dire des phénomènes de dépression commerciale survenant brusquement à la suite d'une période prospère et ne persistant que pendant un temps assez court, mais on s'est peu préoccupé de savoir si en dehors de ces troubles passagers, il n'y avait pas, à certaines époques de l'histoire, de longues périodes d'activité et de lourdeur commerciale.

En effet, si on prend la courbe du taux de l'escompte, comme celle d'un des principaux symptômes de l'activité des affaires, on voit qu'elle est emportée pendant de nombreuses années dans une direction de hausse ou de baisse par un ensemble de forces économiques. Effacez les boursouillures et les dépressions de courte durée causées par les crises, la direction générale n'en persistera pas moins. Quelles sont, en dehors des circonstances politiques, ces forces économiques? Nous n'essaierons pas, voulant limiter notre sujet, de les indiquer toutes, ce qui serait du reste une tâche difficile. Nous voudrions seulement insister sur la production d'or, qui vraisemblablement doit être l'une d'entre elles.

La production d'or a une influence sur les prix. Un prix est un rapport entre une certaine quantité de monnaie et une certaine quantité de marchandise. Il paraît extrêmement probable qu'un afflux d'or nouveau venant des mines, qui augmente la quantité de monnaie existant dans le monde, doit tendre à faire monter le numérateur du rapport, c'est-à-dire à élever le prix de chaque objet d'échange.

Comment la hausse des prix peut-elle stimuler l'activité économique? C'est en favorisant l'optimisme et la confiance. « Dans tout royaume, dit Hume, dans son *Essai sur l'argent*, où le numéraire commence à affluer en plus grande abondance qu'autrefois, toute chose prend une nouvelle face, le travail et l'industrie gagnent de l'activité, le négociant devient plus entreprenant, le manu-

facturier plus diligent et plus habile, et le fermier lui-même guide sa charrue avec plus de gaieté et d'attention (1). »

Chaque producteur, chaque commerçant voit en effet s'élever son chiffre de ventes et grossir sa fortune; il attribue ce résultat à sa propre habileté et aux perspectives brillantes de l'avenir; il oublie d'observer que ses dépenses augmentent dans la même proportion et il ne remarque pas que cette richesse supplémentaire est une illusion. La baisse des prix produit le résultat inverse.

C'est donc par l'intermédiaire de la hausse ou de la baisse des prix qu'agit la production d'or, selon qu'elle est assez forte pour provoquer cette hausse ou qu'elle est trop faible pour contrebalancer l'influence baissière de l'augmentation du volume des échanges. Par suite de la création continuelle de nouveaux capitaux fixes, les échanges en effet s'accroissent sans cesse.

Mais la hausse des prix, dans l'action qu'elle exerce sur l'activité économique, peut de son côté être contrebalancée par des influences plus puissantes; théoriquement, la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie pourrait élever les prix et les affaires pourraient être inactives. Mais s'il n'en est pas ainsi, on le reconnaît à la hausse du taux de l'escompte.

En présence d'une demande plus intense de produits et de services, tout le monde cherche à se procurer de la monnaie pour acheter. Celle-ci tend à s'écouler dans la circulation et les banques, pour défendre leur encaisse, élèvent le prix du loyer de l'argent.

Donc, première constatation, si la production d'or a élevé les prix et stimulé l'activité économique, la courbe du taux de l'escompte doit être ascendante.

D'autre part, la courbe de la cote des fonds d'État doit s'abaisser pour une triple raison :

1^o Le taux de l'intérêt se proportionne dans une certaine mesure à celui de l'escompte; si le taux de l'intérêt des fonds d'État était bas, celui de l'escompte restant élevé d'une manière permanente, on aurait avantage à vendre ses valeurs et à effectuer des dépôts en banque;

2^o C'est un fait d'expérience, dont nous n'avons pas à chercher ici la raison, que dans les périodes d'activité commerciale la valeur de la production industrielle s'accroît plus que celle de l'instrument producteur, c'est-à-dire que celle du capital industriel; en un mot, le rendement des affaires industrielles augmente. Ce phénomène exerce sa répercussion sur le cours des fonds d'État dont on exige un intérêt plus élevé, et des arbitrages font baisser leurs cours;

3^o En dehors de toute considération de rendement les fonds d'État sont délaissés et les valeurs industrielles auxquelles l'optimisme général prête de belles perspectives d'avenir sont en vogue. Il se produit entre les deux catégories de valeurs un changement dans le taux de capitalisation, l'une s'appréciant aux dépens de l'autre.

Passons maintenant à l'examen des deux graphiques. Le premier concerne l'Angleterre, le second la France.

J'ai choisi l'Angleterre pour les années de 1820 à 1866, parce que les nombres indices y ont été construits en 1850, alors qu'en France ils remontent seulement

(1) HUME, *Essai sur l'argent*, p. 36, Guillaumin, *Coll. des principaux économistes* déjà cité par LEVASSEUR dans *La Question de l'or*.

à 1857. En outre, avant 1850, j'ai remplacé la courbe des nombres-indices par celle du prix du blé anglais. Vous verrez que le prix du blé est soumis à des variations très amples qui dépendent de la récolte, de sorte que l'influence de la production d'or risque d'être masquée. Toutefois, puisque nous sommes privés d'autres renseignements, on peut considérer le prix du blé dans sa moyenne.

D'autre part, je n'ai tracé qu'à partir de 1850 la courbe du taux de l'escompte. C'est qu'en effet, chose qui paraît aujourd'hui fort étonnante, on fut très long à comprendre que le seul moyen de protéger une encaisse métallique qui tendait à diminuer était l'élévation du taux de l'escompte.

L'acte de 1844 qui fut l'œuvre de Robert Peel n'avait envisagé, pour défendre l'encaisse de la Banque d'Angleterre, que la limitation de la circulation des billets de banque. Mais en 1847 une crise éclata en Angleterre; il fallut, sous l'empire de la nécessité qui brisa les obstacles artificiels qu'on avait accumulés, émettre des billets et augmenter en même temps le taux de l'escompte. Le Parlement ouvrit une enquête; la Chambre des Lords établit un rapport très remarquable dans lequel on blâmait les restrictions imposées à l'émission des billets et on conseillait avec insistance de faire jouer le taux de l'escompte pour régler le rapport de l'encaisse à la circulation (1).

On conçoit donc qu'un taux de l'escompte qui est maintenu dans une immobilité artificielle ne peut donner la mesure de l'activité économique, et c'est pour cela que nous ne l'avons inscrit qu'à partir de 1850.

De 1866 à 1913 j'ai renoncé à l'Angleterre pour considérer seulement la France, parce que la conversion des consolidés 3 % anglais aurait rendu la comparaison des cours moins facile. Qu'on choisisse, du reste, un pays ou un autre, l'allure des courbes est semblable.

Examinons maintenant les différentes périodes qui se sont succédé de 1820 à 1913 (2).

De 1820 à 1850 la production d'or n'est pas très considérable. Sans doute, la moyenne annuelle a presque quintuplé sur celle de 1820, mais dans cette longue période de temps, le volume des affaires s'est certainement beaucoup accru et il paraît vraisemblable que le pouvoir d'achat de la monnaie a augmenté, au moins dans une certaine mesure. Nous n'avons pas d'index number, mais le prix du blé anglais qui, si l'on fait abstraction des variations temporaires, très étendues, est resté stationnaire dans sa moyenne, ne nous fournit pas, tout au moins, d'indication contraire.

(1) On trouvera des renseignements à ce sujet dans JUGLAR, *Des Crises commerciales*, p. 352, p. 361, p. 362.

(2) Les cours des consolidés 3 % anglais sont les moyennes entre le plus haut et le plus bas cours annuel, que nous avons calculées d'après les chiffres donnés par le *Stock Exchange Official Intelligence*, année 1906, p. 1.

Le graphique du taux moyen de l'escompte de la Banque d'Angleterre a été construit, à l'aide de chiffres empruntés à l'*Annuaire statistique de la Statistique générale de la France*; celui du prix moyen annuel du blé anglais à l'aide des chiffres du recueil américain *Manual of Statistics*, année 1919, p. 1007.

Les chiffres de la production d'or sont ceux du *rapport annuel au ministre des Finances de l'Administration des monnaies et médailles*.

Les consolidés anglais ont haussé d'une manière continue et importante, de 67,85 en 1820 à 96,50 en 1850 et à 98,87 en 1852.

Nous devons faire à la situation politique la part qui lui revient dans cette progression des cours. Les fonds d'État subissent l'influence déprimante des circonstances politiques qui deviennent critiques, mais si le trouble qui agite le pays s'apaise, l'obstacle qui comprimait les cours disparaît, leur relèvement s'opère très vite et c'est alors que le rôle de la politique s'épuise et devient secondaire. La chute de Napoléon a provoqué une hausse brusque des rentes anglaises et les perspectives d'une longue paix ont pu encore affermir et développer cette hausse pendant les premières années de la période que nous considérons, mais le mouvement ascendant ne se serait pas poursuivi de 1820 à 1850 s'il n'avait pas été soutenu par une cause exerçant, en dehors de la politique, une action profonde et continue et qui ne peut être que la difficulté qu'éprouvait l'épargne à trouver des placements rémunérateurs. C'est là l'indice d'une faible activité économique.

Ainsi la période 1820-1850 paraît se caractériser par une production d'or relativement faible et une certaine torpeur commerciale.

De 1850 à 1866 nous constatons les phénomènes inverses. La moyenne annuelle de la production d'or passe brusquement de 54.759 kilos à 199.388 kilos à la suite de la découverte des mines de l'Australie et de la Californie; elle se maintient à peu près au même niveau pendant toute la période. Les prix s'élèvent, l'index number de Sauerbeck monte de 116 en 1850 à 167 en 1866. L'activité commerciale devient intense, comme en témoigne l'ascension de la ligne du taux de l'escompte. La hausse des consolidés ne tarde pas à s'arrêter; après avoir atteint son maximum en 1852 (98,87), elle fait place à une baisse sensible et prolongée. En 1866 nous retrouvons la rente anglaise 3 % à 87,25.

Donc, de 1850 à 1866 très forte production d'or, activité commerciale intense.

Considérons maintenant la France (1). A partir de 1866, la production d'or va en fléchissant sans cesse jusqu'en 1891 où elle se relève à 196.586 kilos, dépassant légèrement le chiffre de 1866. De 1866 à 1891 baisse accentuée des prix. Le nombre-indice tombe de 149 en 1866 à 109 en 1891. La moyenne annuelle du taux de l'escompte s'abaisse de 3,67 en 1866 à 3,00 en 1891. Le cours du 3 % français s'élève de 66,52 à 81,70. La guerre de 1870 ne modifie que passagèrement la direction des courbes.

Donc, de 1866 à 1891 faible production d'or, augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie, torpeur commerciale.

Mais si à partir de 1891 nous continuons à suivre les courbes, nous voyons se produire un phénomène assez surprenant. L'augmentation importante de la production d'or de 1891 à 1897 non seulement ne réussit pas à relever les prix, mais ne peut les empêcher de fléchir. Le nombre-indice tombe de 109 à 92 en 1897 après avoir passé en 1896 par le minimum de 91.

(1) La courbe de la rente 3 % française perpétuelle est celle des moyennes entre le cours le plus haut et le plus bas de chaque année donné par l'*Annuaire statistique de la Statistique générale de la France*. Les graphiques du taux moyen de l'escompte de la Banque de France et des nombres-indices ont été établis également au moyen des chiffres fournis par la même publication.

Le taux moyen de l'escompte fléchit de 3,00 en 1891 à 2,00 en 1897. Le 3 % français s'élève de 94,45 en 1891 au maximum de 103,425 en 1897.

Cette période est donc, malgré une forte production d'or, affectée de signes évidents de torpeur commerciale.

L'action de la production d'or a donc dû être annulée par des influences antagonistes plus puissantes. En effet, la période 1890-1897 fut troublée par deux crises, la crise anglaise de 1890 et la crise américaine de 1893. La France subit la répercussion de la crise anglaise; le taux moyen de la Banque de France monta en 1890 à 3,60, chiffre supérieur à toutes les moyennes de 1883 à 1912. Mais en 1893 la France, qui venait de traverser une crise et où le commerce était déjà déprimé, ne fut pas ébranlée par la crise américaine. Toutefois, comme tous les marchés sont dans une certaine mesure solidaires, on conçoit que cette nouvelle perturbation qui se produisit au delà de l'Atlantique ne favorisa pas le relèvement du commerce. Celui-ci resta très peu actif jusqu'en 1897.

De 1897 à 1913 la production d'or est considérable, les prix s'élèvent de 92 à 128; le taux de l'escompte monte de 2 % à 4 %; le cours de la rente française s'abaisse de 100,72 à 87,25. Il y a donc eu diminution du pouvoir d'achat de la monnaie en même temps qu'augmentation marquée de l'activité commerciale.

On peut objecter que les variations des cours des fonds d'État et du taux de l'escompte sont des signes insuffisants pour caractériser l'activité commerciale. Mais les chiffres du commerce extérieur français et anglais viennent les confirmer (1).

| FRANCE | | ANGLETERRE | |
|-----------------------|--|-----------------------|--|
| Années | Commerce spécial; importations et exportations réunies | Années | Commerce général; exportations seulement |
| — | — | — | — |
| | En millions de francs | | En millions de £ |
| 1820 | 878,1 | 1820 | 49,0 |
| 1850 | 1.858,1 | 1850 | 71,4 (2) |
| 1866 | 5.974,1 | 1865 | 218,8 |
| 1891 | 8.337,8 | 1891 | 309,1 |
| 1897 | 7.554,0 | 1897 | 294,2 |
| 1913 | 15.301,1 | 1913 | 634,8 |

Si l'on tient compte du nombre inégal d'années qui composent les différentes périodes, on voit que l'accroissement du commerce est beaucoup plus rapide dans les périodes 1850-1866 et 1897-1913 que dans les trois autres. Sans doute, une politique douanière plus libérale a été pour quelque chose dans l'augmentation considérable constatée de 1850 à 1866, elle ne suffit pas cependant à l'expliquer entièrement. De même, la politique protectionniste a certainement accentué la dépression du commerce dans la deuxième partie de la période 1866-1897, elle a dû modifier son expansion, mais elle ne l'a pas étouffée dans

(1) Nous avons emprunté les chiffres concernant la France au *Tableau général du Commerce de la France* publié par la Direction des Douanes et ceux concernant l'Angleterre à l'*Annuaire statistique de la Statistique générale de la France*.

(2) Il convient de remarquer que les exportations anglaises ont été spécialement faibles en 1850.

la période 1897-1913. En un mot, les modifications apportées par le régime commercial ont pu être importantes, elles n'ont pas été radicales.

Il convient également de remarquer que le changement dans le niveau des prix amené d'une part par les variations de l'offre et de la demande, d'autre part par celles du pouvoir d'achat de la monnaie ont enflé les chiffres du commerce extérieur dans les périodes 1850-1866 et les ont diminués dans les autres périodes (1).

Nous n'avons de nombres-indices français qu'à partir de 1857. Bornons-nous donc à l'Angleterre.

Index number anglais.

| | |
|------------------|---------------------------|
| En 1865. | 35,0 % de hausse sur 1850 |
| En 1891. | 7,0 % de baisse sur 1850 |
| En 1897. | 20,7 % de baisse sur 1850 |
| En 1913. | 10,4 % de hausse sur 1850 |

Réduisons ou augmentons les exportations anglaises d'après ces variations, on obtient :

| Années | ANGLETERRE | |
|----------------|--------------------------------|--------------------|
| | Commerce général, exportations | |
| | Chiffres primitifs | Chiffres rectifiés |
| | En millions de £ | En millions de £ |
| 1850 | 71,4 | » |
| 1865 | 218,8 | 167,0 |
| 1891 | 309,1 | 332,0 |
| 1897 | 294,2 | 371,0 |
| 1913 | 634,8 | 575,0 |

Les index numbers ne pouvant fournir, bien entendu, que des résultats approchés sur les variations des prix, les rectifications obtenues ne sont qu'approximatives. Elles modifient d'une manière sensible les chiffres des exportations anglaises, mais elles ne changent pas le sens de nos conclusions.

Récapitulons les résultats obtenus, nous avons les cycles suivants :

- 1° De 1820 à 1850, production d'or peu ascendante, torpeur commerciale;
- 2° De 1850 à 1866, production d'or très ascendante, activité commerciale;
- 3° De 1866 à 1891, production d'or en diminution, torpeur commerciale;
- 4° De 1891 à 1897, production d'or très ascendante, torpeur commerciale.

Mais ce rapport anormal s'explique par l'influence de deux crises, celles de 1890 et de 1893;

- 5° De 1897 à 1913, production d'or très ascendante, activité commerciale.

Nous constatons donc une coïncidence entre l'augmentation de la production d'or et l'activité commerciale.

On peut voir également, en examinant les graphiques, combien peu profonde est l'influence des crises. Elles n'agissent d'une manière prononcée que sur la courbe du taux de l'escompte, qu'elles relèvent momentanément.

(1) M. Vilfredo Pareto avait déjà fait remarquer que la hausse des prix augmentait d'une manière fictive l'importance du commerce extérieur (*Rivista italiana di Sociologia*, septembre-décembre 1913).

Pour les périodes considérées dans chaque graphique, en Angleterre il y a eu crise en 1825, 1832, 1836, 1839, 1847, 1864, 1866.

En France, les années de crises sont 1873, 1882, 1890, 1900, 1907, 1913.

La grande secousse de la guerre de 1870 relève d'une manière importante les prix et le taux de l'escompte, provoque une chute profonde du 3 % français. Mais une fois la tourmente passée, les courbes se prolongent dans la direction qu'elles avaient avant la guerre.

Avant de conclure nous devons signaler un travail antérieur au nôtre et qu'il serait utile d'étudier, c'est celui de M. Vilfredo Pareto (1). L'éminent économiste italien remarque comme nous qu'abstraction faite des crises, il existe de longues phases de dépression et d'activité commerciales. Il distingue trois périodes : « 1° Une période de rapide progrès de 1854 à 1872; 2° une période de léger progrès (en Italie de régression) de 1873 à 1897; 3° une nouvelle période de rapide progrès de 1898 à l'année présente », c'est-à-dire 1913.

M. Vilfredo Pareto, pour caractériser la situation économique, ne considère ni le taux de l'escompte, ni le cours des fonds d'État, mais seulement les chiffres du commerce extérieur et aussi les recettes des théâtres de 1873 à 1897.

Il attache, pour expliquer cette alternance, une importance prépondérante aux circonstances politiques et sociales. Une forte production d'or est, selon M. Vilfredo Pareto, un agent de prospérité, mais seulement par suite des phénomènes indirects qu'elle provoque, tels que facilités pour les débiteurs de se libérer, augmentation du produit des impôts, déplacement plus facile de certains éléments choisis de la population, etc.

A partir de 1913 (peut-être ces prévisions seraient-elles actuellement modifiées ou nettement accentuées, puisqu'il s'agit d'un opuscule écrit avant la guerre), l'auteur entrevoit une dépression nouvelle que l'influence de la production d'or toujours grandissante ne saurait contrebalancer. La cause en serait la rareté de plus en plus grande du capital.

Ici nous ne pouvons suivre le savant professeur; nous croyons que l'épuisement momentané des capitaux circulants trop rapidement fixés peut amener une crise temporaire, mais nous ne pensons pas qu'il constitue un obstacle durable à la prospérité économique.

Nous ajouterons une remarque, c'est qu'il faudrait se garder d'étendre à l'inflation provenant de la création de papier-monnaie les conclusions qui s'appliquent à une hausse des prix provoquée par un afflux d'or nouveau. L'inflation présente des inconvénients que n'offre pas une forte production d'or; si l'inflation n'est pas nécessitée par des circonstances impérieuses et exceptionnelles comme celles provenant d'une guerre, elle détruit la confiance qu'on peut avoir dans l'organisme émetteur de papier, elle détériore le change et en le rendant instable trouble les relations commerciales. Les effets favorables que peut comporter l'inflation sont bien faibles auprès des maux qu'elle entraîne.

Le fait que la hausse des prix stimule l'activité commerciale ne doit donc pas fournir un argument contre le remboursement de la dette de l'État envers

(1) *Alcune relazioni tra lo stato sociale et le variazioni della prosperita economica* (*Rivista italiana di Sociologia*, anno XVII, fasc. V-VI, settembre-dicembre 1913).

la Banque de France. Une baisse brusque et profonde des prix causée par un remboursement rapide ne pourrait avoir que des effets temporaires et par suite moins nocifs, en admettant qu'ils le fussent, qu'une baisse faible et prolongée.

A l'influence haussière de l'or sur les prix il convient d'ajouter celle des compensations. Il ne semble pas toutefois que les compensations, tout au moins de 1820 à 1897, aient eu une influence haussière assez grande pour prendre le pas sur celle exercée par l'or, puisque dans les périodes où la production d'or est restée stationnaire ou a décliné, malgré le développement des compensations, les prix ont baissé.

De 1820 à 1913 la production d'or a donc vraisemblablement exercé une action sur l'activité économique, mais elle n'est qu'une de ses causes déterminantes. D'autres influences ont certainement agi. Nous venons de parler du développement des compensations; la productivité des entreprises nouvelles par rapport aux anciennes doit jouer également un rôle très important. Des découvertes minières par exemple sont pour un pays un élément de prospérité. Le régime des douanes est aussi un facteur économique de premier ordre.

En outre, si l'action de la production d'or est vraisemblable, l'intensité de cette action ne peut être démontrée. Sans doute, dans les graphiques examinés, quatre fois sur cinq (et la cinquième fois, l'exception peut s'expliquer) l'on constate une relation accusée entre la production d'or et l'activité économique, mais qu'est-ce qu'une relation constatée quatre fois? Elle peut être due à une suite de circonstances fortuites, et il nous faudrait une répétition beaucoup plus prolongée pour affirmer avec certitude un rapport efficace de cause à effet. Des causes beaucoup plus puissantes peuvent avoir agi en même temps que la production d'or dans le même sens qu'elle, et le rôle de l'or, apparemment très marqué, peut en réalité n'être qu'insignifiant.

Une influence importante de la production d'or sur l'activité économique n'est donc qu'une hypothèse probable.

Baron Charles MOURRE.
