

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

**1920. Année d'affaires et d'activité. Année de Spéculation,
Boursouflage, Dégonflement**

Journal de la société statistique de Paris, tome 62 (1921), p. 65-77

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1921__62__65_0

© Société de statistique de Paris, 1921, 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/>

II.

1920

ANNÉE D'AFFAIRES ET D'ACTIVITÉ

Année de Spéculation, Boursoufflage, Dégonflement

PREMIÈRE PARTIE

I

Ni paix mondiale; ni paix économique.

1918 avait été l'année de l'armistice; 1919, celle du traité de paix de Versailles.

1920 a-t-elle été l'année de la paix mondiale? Non. On entend encore en Europe et dans le monde, le cliquetis des armes, malgré les réunions de la Conférence de la paix, malgré l'installation et le fonctionnement de la Société des Nations, malgré les entrevues fréquentes des premiers ministres des grands pays.

A la conférence de Bruxelles, l'Allemagne dit qu'elle est insolvable. L'Autriche réclame des secours immédiats sans quoi la famine deviendra intolérable à Vienne. En Russie, le bolchevisme, l'anarchie, la misère triomphent. Les bolchevistes russes proposent à la Roumanie d'ouvrir une conférence politique. En Yougo-Slavie, les paysans croates votent à la Constituante pour des députés que le Gouvernement de Belgrade considère comme subversifs. En Tchéco-Slovaquie, les bagarres entre Tchèques et Allemands alternent avec des troubles communistes. En Pologne, protestation contre les nouveaux

armements de la Russie soviétique. En Haute-Silésie, il faut la présence de nos troupes pour maintenir l'ordre pendant un plébiscite trop longtemps retardé. En Angleterre, vives alarmes causées par les troubles d'Irlande. En Orient, en Mésopotamie, en Syrie, la guerre, guerre d'embuscades surtout, dure encore.

Est-ce tout? Le retour du roi Constantin à Athènes complète le désarroi actuel de l'Europe et du monde.

Nos ennemis vaincus se disent victimes de la trahison, relèvent la tête, entretiennent un peu partout de l'agitation et des troubles que notre pays a dû plusieurs fois réprimer et comptent sur une revanche prochaine.

La paix économique n'existe pas davantage : les Alliés ont oublié que l'unité du front financier, économique, commercial, industriel leur aurait été aussi efficace que l'unité du front sur les champs de bataille. De là un malaise économique et financier mondial; de là, des perturbations financières, fiduciaires, monétaires dont les fluctuations énormes des changes montrent l'intensité; de là, dans de nombreux pays, des crises de toute nature, commerciales, industrielles, financières.

Avons-nous échappé à ces agitations, malaises, crises? Les faits, examinés dans leur ensemble et leurs détails, permettent de répondre et d'en dégager les conséquences.

II

Ce que disent les faits économiques et financiers et les chiffres.

1^o De même qu'en 1918 et 1919, 1920 a été une année de cherté, de restrictions; année de hausse des prix, des salaires, gages, appointements, traitements.

Conséquences : Accentuation du coût et de la cherté de la vie.

2^o Appels au crédit considérables, à des taux de plus en plus élevés pour le compte de l'État, des municipalités, sociétés diverses. Le nombre et le montant des émissions, souscriptions, augmentations de capital, introductions sur les marchés, admissions aux cotes de Bourse, atteignent, comme on le verra plus loin, des totaux qui n'ont jamais eu de précédents.

Conséquences : Accroissement des demandes de capitaux, ouvertures de crédits à longue et à courte échéance; augmentation de l'inflation fiduciaire, c'est-à-dire des billets de banque.

3^o *Prorogation* d'échéances ou remboursements totaux de plusieurs de nos emprunts extérieurs; en même temps, continuation de nos achats de matières premières ou alimentaires, et de marchandises qui nous manquent et nous sont indispensables.

Conséquences : Au lieu d'être, comme avant-guerre, *créditeurs partout, débiteurs nulle part*, nous sommes devenus et restons *débiteurs* : de là encore, les fluctuations considérables et continues, en sens divers, des *changes*, suivant que nous devons nous procurer plus ou moins de crédits au dehors pour payer plus ou moins.

4^o *Pénurie des locaux pour l'habitation, le commerce, l'industrie*; difficultés

entre propriétaires et locataires pour le paiement des loyers et la prorogation des baux. Intervention du législateur.

Conséquences : Charges particulières accrues venant s'ajouter aux impôts généraux et municipaux, aux salaires et aux gages qui ont été notablement augmentés.

5° En attendant que l'ennemi paie les indemnités qu'il nous doit pour la reconstitution de nos usines, manufactures qu'il a ou détruites ou pillées, pour la réparation des dommages de guerre, nous commençons à payer les malheureux sinistrés.

Création, dans ce but, et fonctionnement d'un *office spécial*, le *Crédit National* qui, sous la garantie d'une annuité inscrite au budget de l'État, a déjà émis, en 1919 et cette année, pour 8 milliards d'obligations à lots 5 %.

Conséquences : Augmentation de la dette publique, des charges budgétaires et des impôts pour les couvrir.

6° *Emprunt de l'État* à 5 %, émis à 101 francs, remboursable à 150 puis en 6 % perpétuel, inconvertible pendant dix ans, émis au pair de 100 francs.

Émissions, introductions sur le marché d'une quantité de valeurs pour un capital sans précédent et à des conditions inconnues depuis trois quarts de siècle.

Conséquences : L'État est devenu agent de cherté des capitaux comme il a été agent de cherté des marchandises. Quand il emprunte à des taux élevés, les taux des prêts hypothécaires et chirographaires, communaux, commerciaux suivent le mouvement ascensionnel.

7° *Étatisme, municipalisme* se développent par voie législative, arrêtés ministériels, préfectoraux ou municipaux, décrets présidentiels, et sont en pleine floraison et éclosion. Aucune branche de l'activité individuelle n'a échappé à ces interventions sans mesure.

Conséquences : Cherté du coût de la vie et des prix; maintien des hauts salaires, gages, traitements, que la libre concurrence aurait fait diminuer.

III

Les inquiétudes du jour et celles du lendemain.

Soit au double point de vue politique et économique, intérieur et extérieur, 1920 ne s'est pas écoulé sans qu'un seul jour n'apportât quelque fait ou nouvelle sensationnels. On pouvait se demander comme pendant la guerre : Quel sera le communiqué de ce soir? Que sera celui de demain?

Sans parler des difficultés presque quotidiennes, sans cesse renaissantes, soulevées par l'Allemagne qui, par tous les moyens, cherche à esquiver, en les retardant et en se disant insolvable, les paiements qu'elle nous doit en espèces et en nature;

Sans parler de l'état politique, financier, social, des pays européens et extra-européens bouleversés et remués de fond en comble par la guerre et les suites de la guerre;

Sans parler des grèves et revendications ouvrières et sociales;

Sans parler non plus de nos grèves et particulièrement de celle du livre qui

nous a obligés, comme presque tous les autres journaux, à suspendre momentanément notre publication; ni de celles des cheminots de la voie ferrée qui a arrêté les transports, a été un agent de cherté; sans parler des grèves des taxis-autos ou tentatives de grèves dans plusieurs corps de métiers;

Sans parler enfin des élections présidentielles et législatives et de la transmission des pouvoirs, de ses causes émouvantes et tragiques, on voit que, chez nous, les événements politiques, économiques, commerciaux, financiers se sont succédé en aussi grand nombre, avec autant de rapidité que dans l'Europe et le reste du monde.

(Quel peut donc être le bilan, actif et passif, d'une année aussi mouvementée que 1920?)

IV

Le bilan de 1920 : son actif et son passif.

Si, comme dans un bilan commercial, après avoir fait l'inventaire de nos marchandises, nous comptons, dans notre inventaire, des faits, abstraction faite de menus détails, de même que dans des comptes généraux on néglige des millimes et des centimes, et que nous établissions un bilan économique, financier, social, ayant un compte de profits et pertes, nous dresserions ce bilan et ce compte ainsi qu'il suit :

A l'actif :

Calme à l'intérieur; maintien de l'ordre et de l'union sacrée;

Hausse énorme, plus-value et gonflement exagéré sur le marché de quantité de titres pendant le premier trimestre, cette hausse faisant contraste avec la baisse importante et la dépréciation des titres de portefeuille à revenu fixe;

Développement et augmentation du commerce intérieur et extérieur; recherche de débouchés nouveaux soit dans la nouvelle Europe, soit aux colonies, pour notre activité commerciale industrielle, financière, bancaire;

Accroissement et importance des disponibilités financières du public;

Fidélité de l'épargne à répondre aux appels de l'État, soit pour les emprunts nationaux à longue ou à courte échéance, soit pour les obligations du Crédit National, celles de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, des grandes compagnies de chemins de fer et industrielles;

Développement des affaires et de l'activité des banques et établissements de crédit; accroissement de leur clientèle;

Recherche de plus en plus grande et hausse des prix de la *terre*, de la propriété foncière *bâtie* et *non bâtie*.

Au passif :

Accroissement, sans précédent, des charges fiscales, de ce qu'on appelle « l'effort fiscal »;

Dureté de plus en plus âpre des charges et du coût de la vie pour tout le monde et particulièrement pour les rentiers, retraités, anciens commerçants retirés des affaires, ne pouvant plus travailler, étant donné leur âge;

Cherté abusive, souvent sans explication plausible, du coût de l'alimentation, de l'habillement, des loyers, des combustibles;

Difficultés quotidiennes commerciales, financières, économiques, fiscales, inquiétant la collectivité et l'individu;

Spéculation, sans borne ni mesure; hausse notable pendant presque toute l'année mais particulièrement jusqu'en avril et mai, sur quantité de valeurs de Bourse; transactions fiévreuses dans un marché à l'étroit, étriqué, nullement préparé à cette extension de clientèle et d'affaires, et se trouvant « débordé ».

Puis, violents reculs pendant les derniers mois; écroulement de bénéfices qu'on croyait acquis et remplacés par des pertes nouvelles.

Reculs qualifiés de « crise » alors qu'ils ne sont que des *dégorgements*, des *dégonflements* d'un marché *engorgé*, *gonflé*, *boursoufflé*.

Au passif encore et c'est peut-être là le vrai point noir de la situation :

Personne n'est content de son sort : chacun envie celui de son voisin. Désir immodéré et presque général d'un plus grand bien-être — ce qui ne serait pas un mal, si ce bien-être était acquis par un surcroît de travail et d'économies — mais qu'on recherche parce qu'on envie ceux qui dépensent sans compter et jettent, en quelque sorte, l'argent par les fenêtres.

V

Le compte de profits et pertes.

Le compte de profits et pertes de 1920 pourrait donc s'établir dans les termes suivants qui seront et resteront la caractéristique de 1920 :

Année d'affaires et d'activité;

Année de spéculation, de boursoufflage, et de dégonflement.

Ce solde du compte de profits et pertes se dégage nettement quand on entre dans quelques détails sur les opérations diverses, émissions, augmentations de capital, admissions et introductions sur le marché de Paris.

VI

Quelques statistiques financières et économiques.

Il y a eu, à Paris, en 1920, 30 à 35 milliards d'émissions, souscriptions, augmentations de capital, admissions à la cote officielle et en banque de titres divers.

Nous avons fait nos relevés statistiques annuels et habituels des souscriptions, augmentations de capital, et introductions à la cote officielle et aux cotes et en banque. Les chiffres totaux — 30 à 35 milliards! — sont impressionnants, mais nous ne les donnons que sous les plus expresses réserves, à titre documentaire; nous en donnerons le détail suivant la place dont nous pourrions disposer étant donnés la pénurie et la cherté du papier, le coût des impressions, les difficultés de la main-d'œuvre.

Nous publions dans cette revue d'année nos statistiques annuelles — que nous pouvons qualifier *cinquantenaires*, car elles sont toujours faites en suivant les cadres que nous avons établis, sur les impôts, le commerce extérieur, les

indices économiques, les banques d'émission, les changes, les prix des métaux, la cherté de la vie, les prix en gros et en détail, etc.

Un fait se dégage de ces chiffres et statistiques, aussi clair que le jour, c'est que toutes les guerres, même victorieuses, sont cruelles et coûteuses. **La guerre ne fait pas ses frais!** Ils ont été bien criminels, les pays de proie qui ont cru que la guerre dont nous sortons victorieusement et qui a bouleversé le monde entier les enrichirait.

Ces pays de proie réalisaient une pensée sauvage d'un ancien ministre des Finances et président du Conseil d'État badois, Nibedenius, pensée qui doit être flétrie. Il disait que *la guerre était le temps de moisson des capitalistes*. Nibedenius avait oublié les pertes humaines, les fleuves de sang répandu, et semblait croire en réalité, que la guerre « ne faisait que de nouveaux riches ». Il oubliait encore que les guerres sont des fléaux économiques et financiers qui provoquent des perturbations profondes, font hausser ou baisser les prix, amènent la cherté du coût de la vie, l'accroissement de la fiscalité. Il oubliait qu'il faut du temps, beaucoup de temps, pour que les peuples et les individus reprennent leurs habitudes de travail et réorganisent leur vie courante et normale!

D'autre part, l'expérience des faits démontre que ce n'est pas généralement pendant la guerre que les difficultés et les crises sont les plus redoutables et les plus sévères. Nous l'avons dit souvent et depuis longtemps, et répété lors de la guerre russo-japonaise notamment (1) : *C'est après, quand sonne l'heure de la liquidation de ces guerres et de ces crises*. Il faut alors reconstituer, réparer ce que ces guerres et crises ont détruit; se procurer et acheter ce qui manque et... le payer.

VII

Le commerce extérieur.

L'amélioration de notre balance commerciale a été notable.

Suivant notre cadre habituel, voici un tableau officiel d'après les relevés de la *Statistique générale de France*, indiquant la valeur des marchandises importées et exportées pendant les neuf premiers mois (commerce spécial en millions de francs), chiffres provisoires en 1920 :

	9 premiers mois					
	1920	1919	1918	1917	1916	1915
<i>Importations.</i>						
Au total	27.189	24.567	16.288	21.751	14.525	7.869
Dont objets d'alimentation. .	6.728	7.413	3.840	5.405	3.421	2.327
Matières pour l'industrie . .	12.618	9.542	7.513	9.451	7.218	3.348
Objets fabriqués.	7.843	7.612	4.845	6.895	3.886	2.194
<i>Exportations.</i>						
Au total	16.558	6.704	3.714	4.746	4.171	2.793
Dont objets d'alimentation .	1.530	709	380	385	448	486
Matières pour l'industrie . .	3.662	1.205	807	912	804	567
Objets fabriqués.	10.589	4.174	2.193	3.201	2.687	1.620
Colis postaux	777	616	384	248	237	120

(1) Voir *Le Rentier et Finances contemporaines*.

En ce qui concerne le commerce extérieur spécial, non compris les métaux précieux et numéraires, les chiffres sont les suivants :

	1920	1919
Importations.	2.628 2.824	2.800 2.721
Exportations.	2.151 961	2.399 967

Pendant le mois de novembre, l'amélioration s'est poursuivie en sorte que pendant les dix premiers mois, les exportations figurent pour 38 % du commerce total de la France et les importations pour 62 % au lieu de 28 % et 78 % pendant la même période de 1919.

VIII

Les indices économiques en France et en Angleterre.

Les indices des prix de vente au détail de treize denrées, d'après les prix fournis par les maires et d'après les prix moyens de vente par les coopératives, étaient de :

	Prix fournis par les maires	Prix moyens de vente d'« coopératives
Quatrième trimestre 1919.	3.019	2.808
Premier trimestre 1920.	3.210	3.501
Deuxième trimestre 1920.	3.700	3.910

La comparabilité des prix moyens de vente peut être discutable. On ne vit pas avec des « prix moyens ». C'est un simple indice qui vous permet, par la comparaison des mêmes indices, à diverses époques, de rechercher pourquoi des variations et des différences se sont produites, mais il ne faudrait pas les considérer comme une vérité absolue; il en serait de même si, pour établir le coût de la nourriture, déjeuner et dîner, vous disiez que le « prix moyen d'un déjeuner est de... et celui d'un dîner de... » Ce sont des « statistiques » qui amusaient beaucoup et faisaient sourire Léon Say. « Je ne vois pas, disait-il, un consommateur entrant dans un restaurant et disant au garçon : « Servez-moi « une moyenne de déjeuner ou de dîner pour tel ou tel prix. »

A huit mois d'intervalle, voici d'autre part quelques chiffres typiques des prix de matières et denrées de première importance, tels que *Le Temps* vient de les publier :

	Avril	Novembre
Cotons	805	385
Lin.	1.550	890
Cuir vert de vaches	2.600	900
Cafés	700	295
Riz.	320	145

« Cette baisse des prix, dit *Le Temps*, dans le gros commerce international commence à avoir sa répercussion dans les prix de détail. C'est ainsi que les

prix ont sensiblement diminué depuis un mois environ dans les magasins de confection et de chaussures. D'autre part, le coton, le lin, le riz, etc., constituent le principal objet d'exploitation et de commerce des grosses sociétés coloniales. Il est donc assez naturel que ces valeurs subissent actuellement une certaine dépréciation au marché de la Bourse. Cette dépréciation n'est donc point, comme on pourrait le supposer *a priori*, la résultante d'une diminution d'activité. Cette remarque est intéressante à noter en raison des conséquences qu'elle comportera dans l'avenir. »

IX

Les index numbers en Angleterre.

En Angleterre, les prix du commerce en gros, comme ceux du commerce de détail, sous l'influence de la rafale de baisse qui a sévi et sévit aux États-Unis, ont fait en novembre et décembre une chute profonde. On en jugera par les prix comparés à ceux pratiqués en 1901-1905, en 1914 à la veille de la guerre, fin octobre 1918 à l'armistice, fin octobre et novembre 1920.

Dates	Céréales et viandes	Autres produits alimentaires (thé, sucre, etc.)	Textiles	Minéraux, métaux	Divers (caoutchouc, bois, huile, etc.)	Totaux	Changement en pour 100
—	—	—	—	—	—	—	—
Base moyenne (1901-1905)	500	300	500	400	500	2.200	100
Fin juillet 1914 . .	579	352	616 1/2	464 1/2	553	2.565	116-6
— novembre 1918.	1.289	782 1/2	1.848	903	1.389 1/2	6.212	282-6
— octobre 1920. .	1.560 1/2	900 1/2	2.195 1/2	1.316 1/2	1.446	7.175	326-1
— novembre 1920.	1.478	869 1/2	1.651	1.259 1/2	1.336	6.594	299-7

Les nombres indices des prix de deux de ces cinq groupes, les textiles et les divers, sont inférieurs à ceux notés au lendemain de l'armistice. Les modifications subies par les prix depuis cet événement mémorable, les prix pratiqués à cette époque servant de comparaison, sont par 100; d'après le relevé que donne le *Moniteur des Intérêts matériels* et l'*Economist* de Londres :

Dates	Céréales et viandes	Autres produits alimentaires (thé, sucre, etc.)	Textiles	Minéraux	Divers (caoutchouc, huile, etc.)	Totaux
—	—	—	—	—	—	—
Fin novembre 1918 .	100	100	100	100	100	100
— septembre 1919.	108	104	107	116	97	106
— décembre 1919 .	112	113	132	126	104	118
— mars 1920 . . .	117	116	161	138	123	134
— août 1920 . . .	111	118	136	144	112	124
— septembre 1920.	117	119	128	145	110	123
— octobre 1920. .	121	115	104	145	104	116
— novembre 1920 .	115	111	89	139	96	106

C'est parmi les textiles que se sont produites les plus larges fluctuations, c'est au groupe des produits alimentaires de second ordre qu'on a constaté les plus faibles variations.

Si dans les mouvements de novembre, on remarque un seul article, le thé, dont le prix est légèrement augmenté, il est notablement inférieur à ce qu'il était il y a trois mois. Pour un petit nombre d'articles, les prix sont restés stationnaires. Mais le reste a été entraîné par un recul très vif.

X

Le déséquilibre fiduciaire. — La situation des banques d'émission.

(Situation en millions de francs : les monnaies étrangères sont évaluées au pair.)

Ces statistiques, comme celles concernant les valeurs mobilières, leur capital, leur revenu, les dettes publiques européennes et extra-européennes, le coût de la guerre pour les peuples et les individus, l'augmentation ou la diminution de l'ensemble des biens publics et privés, en essayant de ramener ces évaluations en monnaie à l'habituel dénominateur en francs, ne peuvent être contrôlées, en sorte qu'elles ne peuvent être établies et formulées que sous les plus expresses réserves. Comme nous le disions dans notre *Revue* de 1919 et l'avions précédemment dit bien des fois : des amateurs de statistiques, que M. P. Leroy-Beaulieu qualifiait d'étourdis, peuvent avancer tels ou tels chiffres et croire qu'ils font de la « statistique ». Mais la vérité est qu'ils ne pourraient prouver, d'après des documents dignes de foi et incontestés, les chiffres qu'ils avancent.

De toutes ces statistiques, celles concernant les banques d'émission sont les moins difficiles à faire et les plus dignes de foi, parce que les instituts d'émission publient hebdomadairement, toutes les quinzaines ou tous les mois leur état de situation qualifié à tort, disons-le, de bilan. Nous avons déjà signalé les statistiques des banques d'émission que publient le *Bulletin de Statistique* du ministère des Finances, le *Moniteur des Intérêts matériels*, la *Situation Économique et Financière*, l'*Économiste Français*, l'*Économiste Européen*, *The Economist*, *The Statist*, plusieurs revues et périodiques suisses, américains et banques privées. Nous empruntons à la *Situation Économique et Financière* ses relevés de 1920, qui concordent avec les nôtres, comme nous l'avions fait pour l'année 1919.

(Situation en millions de francs.)

Dates	Encaisse	Escomptes	Avances aux particuliers	Avances à l'État	Circulation	Comptes courants et dépos	Compte courant du Trésor public
—	—	—	—	—	—	—	—
BANQUE DE FRANCE							
Fin juin 1914. . .	4.615	1.612	748	»	5.852	1.017	294
— juin 1916. . .	5.114	1.916	1.206	9.040	16.806	2.273	38
— juin 1918. . .	5.683	2.434	950	21.885	28.550	4.019	37
— juin 1919. . .	5.855	1.661	1.279	26.890	34.442	3.362	49
2 décembre 1920 .	5.754	3.878	2.039	30.575	38.573	3.922	111
BANQUE D'ALLEMAGNE ET CAISSES DE PRÊTS							
Fin juin 1914. . .	2.041	1.516	90	»	3.003		1.073
— juin 1916. . .	3.124	8.263	2.555	»	10.697		2.963
— juin 1918. . .	3.084	20.838	11.844	»	25.116		11.477
— juin 1919. . .	1.420	41.616	26.489	»	52.494		17.162
15 novembre 1920.	1.373	65.698	41.927	»	94.689		20.872

Dates	Encaisse	Escomptes	Avances aux particuliers	Avances à l'État	Circulation	Comptes courants et dépôts	Compte courant du Trésor public
BANQUE D'ANGLETERRE ET CURRENCY NOTES							
Fin juin 1914. . .	998	1.000	»	275	718	1.123	452
— juin 1916. . .	2.248	2.183	3	3.259	3.949	2.659	1.232
— juin 1918. . .	2.344	2.520	1	7.035	7.675	3.221	894
— juin 1919. . .	2.908	2.020	9	9.854	10.515	3.444	501
24 novembre 1920.	3.815	1.852	»	9.271	11.931	2.633	449
BANQUE D'AUTRICHE-HONGRIE							
Fin juin 1914. . .	1.627	899	204	»	2.441		285
31 décembre 1917.	338	2.963	3.600	14.446	19.362		2.956
31 décembre 1918.	334	3.027	8.766	40.412	45.157		7.345
Fin juin 1919. . .	335	2.964	9.220	42.032	47.554		6.799
15 novembre 1920.	293	30.930	6.791	45.290	78.123		9.973
BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE							
Fin juin 1914. . .	336	656	47	»	960	72	24
31 décembre 1917.	375	411	42	346	1.268		169
31 décembre 1918.	290	311	657	927	3.210		584
Fin juin 1919. . .	290	403	662	5.658	4.695	1.222	1.091
25 novembre 1920.	294	687	698	5.500	5.846	1.082	276
BANQUE D'ESPAGNE							
Fin juin 1914. . .	1.263	428	354	344	1.892	485	168
— juin 1916. . .	1.799	423	259	344	2.152	772	58
— juin 1918. . .	2.805	560	396	344	2.911	1.108	46
— juin 1919. . .	2.928	1.103	631	344	3.517	983	451
27 novembre 1920.	3.044	1.239	609	344	4.207	1.067	38
BANQUES DE RÉSERVE FÉDÉRALE (ÉTATS-UNIS)							
Fin décembre 1914	1.339	»	55	1	80	1.180	»
— juin 1916. . .	2.851	»	461	400	877	2.185	505
— juin 1918. . .	9.863	»	5.430	1.295	8.611	8.395	425
— juin 1919. . .	10.467	»	10.613	1.160	13.380	9.145	370
29 octobre 1920. .	10.840	»	15.498	1.481	17.831	9.135	94

XI

L'inflation fiduciaire mondiale :

244 milliards de papier contre 42 milliards de couverture métallique.

D'autre part, il faut consulter un tableau qu'a publié le ministère des Finances et que le *Moniteur des Intérêts matériels* a analysé; d'après les chiffres arrêtés au 30 juin dernier dans 27 établissements de crédit européens et extra-européens — sauf la Banque de Russie, la Banque de Bulgarie, la Banque Ottomane, les Banques de l'Amérique du Sud, la Caisse de Conversion de l'Argentine qui, à proprement parler, n'est pas un institut d'émission, l'encaisse métallique qui couvre la circulation des billets serait de 46.624.500.000 francs; sur ces 46 milliards d'encaisse mondiale, l'encaisse or peut s'élever à 42 milliards dont la plus grande part se trouve aux États-Unis, au Japon, en France, en Angleterre. Quant à la circulation fiduciaire, c'est-à-dire de billets dans ces 27 établissements, elle atteindrait 244 milliards 282 millions. L'excédent de papier sur le métal serait donc de 200 milliards, en chiffres ronds.

Tous ces chiffres formidables peuvent être contrôlés, car ils se retrouvent dans le compte des Trésors des États qui, tous, ont fait appel à tous les moyens de crédit pendant cette guerre de plus de cinq années.

Ainsi s'expliquent les crises de toute nature, la cherté de la vie, la hausse des salaires, etc. Le *Moniteur des Intérêts matériels* a qualifié cette situation de *déséquilibre fiduciaire*, conséquence de la guerre.

Il fallait et il faut encore maintenant, en cela, comme en toutes choses, aussi bien au point de vue monétaire, fiduciaire, budgétaire, financier, « se mettre à la diète » (1).

XII

Les changes.

Notre tableau des changes actuels rapproché de ceux du 16 juillet 1914, quinze jours avant la guerre, indiquent une hausse importante, mais il ne peut indiquer les fluctuations énormes qui se sont produites pendant l'année.

(Changes : *Changes de Paris sur (papier court)* :

	15 juillet 1914	31 décembre 1916	31 décembre 1917	31 décembre 1918	31 décembre 1919	17 décembre 1920
Londres. . . .	25,18	27,79	27,155	25,975	41,485	58,72
New-York. . .	516,00	583,80	570,00	545,00	1.099,50	1.675,00
Belgique. . . .	99,00	"	"	"	101,75	105,50
Berlin.	122,875	"	"	"	22,00	23,00
Grèce.	99,875	"	"	"	160,00	132,00
Espagne. . . .	96,50	124,50	138,40	109,50	208,25	218,00
Hollande. . . .	207,62	238,00	247,50	232,00	407,00	525,00
Italie.	99,69	85,00	68,25	85,00	81,75	58,00
Suède.	138,25	170,50	196,00	159,00	237,00	331,1/4
Norvège. . . .	138,25	170,50	194,00	153,50	218,50	226,75
Danemark. . .	138,25	170,50	180,00	147,00	210,00	222,50
Roumanie. . .	98,25	"	"	"	30,00	18,1/8
Vienne,	104,3/16	"	"	"	6,25	3,75
Prague.	104,3/16	"	"	"	19,00	19,75
Suisse.	100,03	115,50	130,75	113,00	194,00	253,75

Voici les cours des changes sur Londres, Espagne, New-York, Hollande aux différentes dates indiquées dans le relevé ci-après :

	13 novembre 1918	9 décembre 1919	17 décembre 1919	18 décembre 1920
Londres.	25,97 1/2	45,15	39,53 1/2	58,72
Espagne.	108,1/8	245,3/4	202,1/4	218,00
New-York.	545,1/2	1.188,1/2	1.032,00	1.075,00
Hollande.	297,1/2	594,1/2	397,00	539,00

XIII

Les cours de plusieurs fonds d'État étrangers et l'influence du change.

Cette hausse énorme des changes devait influencer les cours des fonds étrangers et titres dits « de change ». C'est ce que montrent les relevés suivants

(1) Voir notre interview du *Petit Parisien*.

établis dans nos précédentes revues sur les fonds d'État et titres étrangers aux dates ci-après, prises comme terme de comparaison :

	13 novembre 1918	9 décembre 1919	17 décembre 1919	17 décembre 1920
Argentin 5, % 1886. . . .	512,00	705,00	705,00	1.000,00
Brésil 4 %	63,05	85,50	79,00	90,50
Brésil 5 % 1898 (Funding). . .	96,50	122,50	117,00	150,00
Égypte privil. 3 1/2 %. . .	78,50	98,00	95,50	115,50
Espagne 4 % extérieure. . .	93,20	195,00	160,00	177,00
Japon 4 % 1905.	84,00	130,50	124,00	186,50
Japon 5 % 1907.	94,50	112,00	108,50	131,60
Japon 4 % 1910.	82,50	99,00	92,25	149,40
Uruguay 5 % or 1905. . .	96,00	172,00	172,00	185,00
Andalous (actions). . . .	396,00	418,00	370,00	400,00
Nord Espagne.	393,00	445,00	403,00	535,00
Saragosse	402,00	472,00	417,00	546,00
Rio-Tinto	1.867,00	1.825,00	1.815,00	1.400,00
Central Mining.	214,00	499,00	458,00	424,00
Azote (Norvég. de l') . .	646,00	744,00	760,00	685,00
Sucreries d'Égypte, ord. .	500,00	680,00	675,00	745,00
— — parts.	1.015,00	1.445,00	1.430,00	1.395,00
Télégraphes du Nord. . .	1.000,00	1.055,00	1.025,00	1.160,00
De Beers	449,00	1.243,00	1.218,00	733,00
Mexican Eagle.	135,00	612,00	608,00	554,00
Utah Copper.	585,00	840,00	759,00	850,00
Rand Mines.	100,50	156,00	150,00	142,50
Crown Mines.	73,00	150,00	144,00	135,00
Modderfontein B. . . .	232,00	391,00	362,00	350,00

XIV

La cherté de la vie. — Le coût au détail de certaines denrées.

En même temps qu'au ministère de l'Instruction publique le Comité des Travaux historiques et scientifiques a poursuivi l'enquête que nous avons demandée, d'accord avec nos collègues, la *Statistique générale de la France* a continué, par l'entremise des maires des villes françaises de plus de 10.000 habitants (Paris non compris), son enquête habituelle sur les prix des 13 denrées principales, chacune d'elles étant affectée d'un poids déterminé, de manière à tenir compte de son importance relative dans la consommation courante.

Pendant le troisième trimestre de 1914, au début de la guerre, l'indice moyen était de 1,004, légèrement inférieur à ceux des années 1913 et 1914. En 1919, l'indice du premier trimestre accusait une hausse de 178 % et celui du second trimestre une hausse de 172 %.

Pendant cette année 1920, les prix ont encore augmenté jusqu'à la fin du troisième trimestre. Depuis ils ont commencé à fléchir, de même que sur l'habillement, les objets d'usage courant, il s'est produit ce qu'on a appelé la « vague de baisse », comme la « vague de hausse » s'était développée presque sans interruption depuis la guerre. Ce fait s'est généralisé dans toute la France, ainsi qu'il résulte des travaux faits par les commissions régionales créées dans les principales villes des départements.

XV

Les cours des métaux.

Comme nous avons l'habitude de le faire, nous indiquons ci-après les cours des métaux, à Londres, qui est le marché régulateur, pendant l'année 1914, première année de guerre, années 1918 et 1919 avant et après l'armistice et année 1920 :

	1914		1918	
	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas
	L. sh. d.	L. sh. d.	L. sh. d.	L. sh. d.
Cuivre	66.15.0	49. 0.0	122. 5.0	100. 0.0
Étain.	88. 5.0	120. 0.0	399. 0.0	254. 0.0
Plomb	24. 0.0	17.10.0	40.10.0	29.10.0
Zinc	40. 0.0	21.10.0	57. 0.0	54. 0.0

	1919		1920
	Plus haut	Plus bas	24 décembre
	L. sh. d.	L. sh. d.	L. sh. d.
Cuivre	101. 7.6	111.10.0	73.12.6
Étain.	306.12.6	235. 0.0	205. 1.2
Plomb	40.10.0	40. 0.0	22. 1.2
Zinc	53. 7.6	57. 0.0	25. 1.4

Pour les années 1915, 1916, 1917, se reporter au *Rentier* du 27 décembre 1919.

Les plus hauts cours du cuivre et de l'étain ont été atteints en 1919; ceux du plomb et du zinc également en 1919, mais ont été suivis d'une vive réaction. Il en a été de même du métal argent, qui avait dépassé à Londres les plus hauts atteints depuis plus d'un quart de siècle, du platine, de l'aluminium. Nous avons dit souvent qu'il existait un certain parallélisme sur la marche progressive ou dégressive des métaux.

(A suivre.)

Alfred NEYMARCK.