

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

YVES-GUYOT

L'étalon monétaire. La monnaie et les prix

Journal de la société statistique de Paris, tome 62 (1921), p. 92-111

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1921__62__92_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

Annexes au Procès-Verbal de la séance du 16 mars 1921

L'ÉTALON MONÉTAIRE

LA MONNAIE ET LES PRIX

I. L'ÉTALON MONÉTAIRE. — II. LE BULLION COMMITTEE REPORT ET LA REPRISE DES PAIEMENTS EN ESPÈCES. — III. LA LOI DES DÉBOUCHÉS ET L'ILLUSION FIDUCIAIRE. — IV. LA PEUR DE LA DÉFLATION. — V. LE PIRE DES EMPRUNTS.

MESSIEURS ET CHERS COLLÈGUES,

Je vous prie de m'excuser si je rappelle, dans cette communication, certaines vérités qui sont, certainement pour vous, des vérités de M. de la Palice, mais qui paraissent ignorées ou méconnues par des hommes importants qui devraient y conformer leur propagande et leurs actes.

I. L'ÉTALON MONÉTAIRE.

Les échanges ont commencé par le troc.

Seulement il avait cet inconvénient, que deux hommes pouvaient avoir chacun à échanger des choses dont ni l'un ni l'autre n'avait besoin. Un équivalent avec lequel chacun aurait pu se procurer les objets de son désir aurait été plus commode.

Wolowski a cité la spirituelle lettre d'une artiste lyrique payée en nature dans les îles Hervey (de l'archipel Cook) (1) :

J'ai encaissé pour ma part des huit cent seize billets pris hier soir : trois porcs, vingt-trois dindons, quarante-quatre poulets, cent vingt boisseaux de bananes, cent vingt citrouilles, mille cinq cents oranges. Mais comment revendre, comment monnayer tout cela? Consommer la recette? mais relis un peu, chère tante, ce qui m'est revenu hier pour ma part, et songe un peu à ce que la pauvre Zélie pourrait faire d'un pareil menu.

On me dit qu'un spéculateur de l'île voisine, appelée Mangéa, doit venir demain pour nous faire des offres en espèces, à mes camarades et à moi. En attendant, pour tenir nos porcs en vie, nous leur donnons à manger les citrouilles; les dindons et les poules nous dévorent les bananes et les oranges, de sorte que, pour maintenir sur pied la partie animale de ma recette, je dois lui sacrifier tout le végétal.

Cette lettre montre, par antinomie, les qualités exigées pour une bonne monnaie : elle doit être une marchandise homogène ayant une valeur par elle-même, sous un petit volume, être très divisible, toujours identique, inaltérable et d'un transport facile. L'or et l'argent sont les deux métaux qui ont le mieux rempli ces conditions. John Stuart Mill a montré l'embarras que

(1) Note du *Traité des Monnaies*, de Copernic.

chacun éprouverait si l'intermédiaire de la monnaie était supprimé; mais surtout au point de vue du rôle qu'elle joue en tant que commun dénominateur ou commune mesure des valeurs.

Mais il faut distinguer entre l'étalon monétaire et la monnaie.

L'étalon monétaire n'est, dans un pays, que l'expression légale qui détermine la quantité, le poids et le titre du métal ou de la monnaie de compte qui fixera le prix prototype auquel se rapporteront tous les autres prix et qui sera le moyen légal de liquidation pour tous les actes comportant un échange ou une rémunération.

On a l'habitude de dire : l'étalon d'or, l'étalon d'argent, mais l'un ou l'autre de ces métaux n'est devenu étalon que parce que le pouvoir souverain lui a attribué des qualités légales, indépendantes de sa nature.

L'étalon monétaire est tellement distinct du métal, que jusqu'à la loi du 18 germinal an III, l'étalon monétaire en France a été la livre tournois d'argent ou d'or, et jamais il n'a été frappé une pièce de monnaie portant ce titre.

Depuis la convention connue sous le nom de l'*Union Latine* de 1865 qui a réduit le titre du franc aux 835 millièmes, le franc d'argent n'est plus qu'une monnaie de compte. C'est un jeton. Il ne recouvre son pouvoir libératoire que dans la pièce d'argent de 5 francs ou comme vingtième partie du louis d'or. Comme monnaie internationale, en dehors des pays de l'Union latine, on ne connaît que le franc d'or, la cent cinquantième partie du kilogramme d'or.

Le dollar d'or est l'étalon monétaire des États-Unis, et il n'y en a pas un échantillon.

Dans la définition de la monnaie, Aristote dit qu'on marquera la monnaie d'une « empreinte particulière, signe de sa valeur » et puis il se reprend et ajoute : « ou plus exactement de son poids et de son titre ».

J.-B. Say condamne la première qualification et ne conserve que la seconde :

On croit que 5 grammes d'argent au 9/10^e de fin valent 1 franc. Non, 5 grammes d'argent valent 5 grammes d'argent au prix courant du métal comme 5 grammes de cuivre valent 5 grammes de cuivre.

J.-B. Say ne tenait pas compte du fait que le franc d'argent était un instrument de paiement reçu dans les caisses de l'État, ayant un pouvoir libératoire pour tous les paiements, et que tout détenteur de métal d'argent pouvait le porter à la Monnaie et, en échange, recevoir autant de francs qu'il avait fait monnayer de fois 5 grammes d'argent aux 900 millièmes.

L'étalon monétaire fixe donc le prix de l'argent à l'intérieur du pays; seulement il ne peut pas le fixer hors de la frontière.

La manière la plus simple, sous l'Ancien Régime, de faire ce qu'on a appelé de la « fausse monnaie », était d'inscrire sur un parchemin quelques lignes par lesquelles le Roi déclarait que le marc d'argent (245 grammes) qui valait 5 livres tournois en valait 12. La livre tournois qui était la monnaie des seigneurs qui frappaient à Tours, n'existait pas plus que la livre parisi qui était celle du Roi jusqu'au milieu du x^ve siècle. Elle valait 20 sols, tandis que la livre parisi en valait 25; mais c'était une monnaie idéale, dépourvue de toute réalité : jamais on n'a frappé une livre tournois. On rapportait à cette monnaie de compte les pièces matérielles telles que gros tournois, petits tournois, bour-

geois forts et bourgeois simples, etc., monnaies en argent; et les agnels, les gros royaux, les petits royaux, les agnelets, etc., monnaies en or.

Pendant le ^{xvii}e et le ^{xviii}e siècle, le Roi continue de varier arbitrairement les fractions du marc. Dans le *siècle de Louis XIV*, Voltaire félicite Colbert de n'avoir poussé la valeur monétaire du marc d'argent de 26 francs, où il l'avait trouvée, qu'à 27 et 28; mais il ajoute : « Après lui, dans les dernières années de Louis XIV, on étendit cette dénomination jusqu'à 40 livres idéales : ressource fatale par laquelle le Roi était soulagé un moment pour être ruiné ensuite; car au lieu d'un marc d'argent, on ne lui en donnait presque plus que la moitié. Celui qui devait 26 livres en 1668 donnait un marc et qui devait 40 livres ne donnait qu'à peu près ce même marc en 1710. »

Au commencement de 1726, le marc d'argent était tarifé à 46 livres 10 sols; en mai 1726, à 51 livres 3 sols 3 deniers.

Le porteur perdait encore d'une autre manière : les pièces qui en 1691 avaient été frappées à 12 livres 10 sols, furent appelées au retrait, en 1693, à une estimation de 11 livres 14 sols, et les nouvelles espèces furent émises à 13 livres pour l'or.

Le droit régalien de régler la valeur de la monnaie s'exerçait donc à l'aide de deux procédés :

1^o En augmentant le nombre des pièces taillées dans le marc d'argent ou d'or ou en abaissant le titre, ou en cumulant ces deux opérations;

2^o En augmentant, par un édit, le nombre de livres tournois idéales que représentait un marc.

On disait que le souverain « augmentait la monnaie » quand il multipliait le nombre de livres que représentaient les écus et les louis; en réalité, il en diminuait le poids. On disait qu'il « diminuait la monnaie » quand en réalité il augmentait le poids des pièces. Les mots « augmenter » et « diminuer » s'appliquaient à la valeur fictive que le pouvoir essayait de créer; ils exprimaient exactement le contraire de la valeur réelle.

Dans la seconde moitié du ^{xiv}e siècle, Nicole Oresme, évêque de Lisieux, conseiller de Charles V, avait établi les principes essentiels de la bonne monnaie et fait entendre dans un mémoire intitulé : *Traictié de la première invention des monnoies*, les plus vigoureuses protestations contre les pratiques de faux monnayage. Il disait :

Il convient et est chose propre à ung prince de condamner et punir les faulx monnoyeurs. Comment donc ne doit pas ccluy avoir grand vergoigne, se on trouve en luy la chose qu'il devroit pugnir en ung aultre par très laide et infâme mort.

Et dans le chapitre XXV et dernier, il ajoute avec une certaine illusion :

Oucques, la très noble sequelle des roys de France n'a print à tyranniser, ne aussi le peuple gallican ne s'accoutusme à subjection servile;

Et de là il conclut à cette menace :

et pour ce, se la royalle sequelle de France delinque de sa première vertu, sans nulle doubte, elle perdra son royaume et sera translatée en d'autres mains.

Mais Nicole Oresme ne fut pas suivi. Trois siècles après, un conseiller d'État,

Le Bret, mettait la doctrine en rapport avec les faits en disant que « le prince a le droit de hausser et de baisser de prix la monnaie quand ses affaires le désireront ». Montesquieu ajoute que « le prince donne à chaque pièce une valeur idéale ».

Le droit, pour le Roi, de modifier la qualité de la monnaie était si bien admis que Pothier en concluait

qu'une personne, en prêtant une somme, ne pouvait exiger d'être remboursée en pièces identiques de poids et de titre : car le prince distribuant la monnaie aux particuliers pour leur servir de signe de la valeur de toutes choses, elle n'appartient aux particuliers que sous ce regard et ne peut par conséquent que, sous ce regard, faire la matière des contrats de commerce tels que le prêt. On ne peut donc prêter la monnaie en elle-même, mais seulement comme signe de la somme qu'il a plu au prince de lui faire signifier. Toute convention contraire doit être rejetée comme contraire au droit public et à la destination que le prince a faite de la monnaie (1).

Notre collègue M. Arnauné a fait remarquer que cette doctrine a été consacrée par l'article 1895 du Code civil :

S'il y a eu augmentation ou diminution des espèces avant l'époque du paiement le débiteur doit rendre la somme numérique prêtée et ne doit rendre que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement (2).

Le jurisconsulte belge Laurent, MM. Aubry et Rau (1), déclarent que cette disposition est d'ordre public. Et en effet, elle l'est toujours. Car si la pièce de 5 francs en France a un pouvoir libératoire illimité, ce n'est que par un acte de l'autorité publique qui ne répond nullement à la valeur du métal; d'ailleurs la frappe en a été suspendue depuis 1878.

Toutes les fausses monnaies ont un caractère commun : *elles ont comme soutien plus ou moins faible un métal ayant une valeur par lui-même.*

La monnaie se compose donc de deux éléments : 1° l'étalon monétaire qui lui assure le pouvoir libératoire ; 2° la valeur du métal choisi pour le représenter.

Seulement on croyait que si le Roi pouvait guérir les écrouelles, il pouvait aussi créer de la richesse. Que la monnaie soit ! La presse aux billets de la Banque de Law fonctionnait, mais elle offrait aux gens qui avaient la foi l'illusion des richesses de la Compagnie d'Occident.

Quand la Révolution émit sa monnaie de papier, elle lui donna d'abord un substratum réel. C'était un papier représentatif de la valeur des biens du clergé, remis au domaine public, que les communes étaient tenues de recevoir en paiements. De là, le nom de « papier municipal » qui fut tout d'abord donné aux assignats. Il avait le défaut de n'être pas convertible.

Ensuite les assignats, qui ne le furent pas davantage, circulèrent comme monnaie avec cours forcé. En 1796, leur valeur nominale était de 45 milliards; mais malgré les moyens les plus violents, jamais la Convention ne put en soutenir la valeur nominale (3). Dans l'emprunt forcé qui fut émis en 1795,

(1) *Traité du prêt de consommation*, n° 37.

(2) ARNAUNÉ, *La Monnaie, le Crédit et le Change*, p. 142.

(3) Ils ne furent jamais contrefaits par l'Angleterre. W. SMART, *Economic Annals of Nineteenth Century*, t. I, p. 361.

les assignats ne furent reçus qu'au centième de leur valeur. Personne ne voyait plus de gage dans le papier des assignats.

Robert Peel, lors de l'Act de 1844, qui a constitué la Banque d'Angleterre actuelle, a maintenu le type de monnaie fixé trois cents ans auparavant quand on avait voulu établir un rapport entre l'or et l'argent : une livre d'or devait donner 44 guinées et une livre d'argent 62 shillings, soit un rapport de $15 \frac{2}{3}$ à 1. Le prix de l'once d'or au titre de 11/12^e (916,6) est fixé à la Monnaie de Londres à £ 3 17 s. 10 1/2 d.

En 1844, une brochure *L'Économiste de Birmingham* demandait que la Banque donnât 5 livres par once. Robert Peel répondait :

Alors ceux qui auraient contracté des dettes au prix de £ 3 17 s. 10 d. 1/2 les paieraient au prix de £ 5 par once. Ce serait fort avantageux pour eux ; mais on s'en apercevrait pour les contrats à venir et l'étranger ne tiendrait aucun compte de ces arrangements législatifs.

Robert Peel montrait la *fixité de l'étalon monétaire comme mesure de valeur* en s'étonnant que « les économistes de Birmingham » n'eussent pas proposé aussi de mettre le pied anglais à 16 pouces pour le proportionner à la richesse de l'Angleterre.

Ces faits permettent de constater trois choses :

1^o *L'étalon monétaire fixe un prix prototype auquel se rapporteront tous les autres prix et qui sera le moyen légal de liquidation pour toutes les obligations.*

Tandis que la valeur des métaux qui sont employés à faire des monnaies est variable, il donne à un certain poids et à un certain titre du métal employé une valeur fixe.

Quand les pouvoirs publics modifient cette valeur, de manière à permettre qu'elle soit obtenue par un métal de poids ou de titre inférieurs, ils sont accusés avec raison de faire de la fausse monnaie ;

2^o Les gouvernements ont pu donner à certains papiers la qualité de prix prototype et la puissance de liquidation de toutes les obligations. Cette extension de l'étalon monétaire au papier a reçu le nom de *cours forcé* ;

3^o La grande différence entre la monnaie métallique et la monnaie de papier, c'est que le métal a une valeur marchande par lui-même, non seulement dans le pays mais au delà des frontières. Il donne la certitude du règlement à l'échéance.

La monnaie de papier n'a que la valeur que lui assigne le *cours forcé* : elle n'a qu'un substratum moral : la confiance que les particuliers ont dans le crédit du Gouvernement combiné avec le crédit de l'institution qui peut être chargée de faire l'émission. Ce qui lui manque, c'est la certitude du règlement à l'échéance ; ce qui la disqualifie, c'est sa dépréciation à l'étranger. Au delà de la frontière sa valeur est toujours inférieure à ce qu'elle est à l'intérieur : et à l'intérieur même, cette valeur peut disparaître, comme le prouvent les cours des assignats que je viens de rappeler.

II. LE BULLION COMMITTEE REPORT ET LA REPRISE DES PAIEMENTS EN ESPÈCES

Ces constatations, Ricardo les faisait, en septembre 1809, dans une série de lettres publiées par le *Morning Post*, sous ce titre : *High Price of bullion* (1) *a proof of the depreciation of banknotes* (le haut prix de la monnaie est une preuve de la dépréciation des billets de banque).

Il soutenait que « aussi longtemps que la circulation d'une nation consistait exclusivement en pièces d'or et d'argent, ou en papier immédiatement convertible en monnaies, sa valeur ne peut s'élever ni au-dessus ni tomber au-dessous de la valeur de la circulation métallique des autres pays, pour une somme plus grande que celle qui suffirait à payer les dépenses de transport pour importer les pièces étrangères ou le *bullion* si la circulation faisait défaut ou à payer les frais d'exportation en cas d'un excédent de circulation intérieure. C'est ce taux de change qu'on appelle le *gold point* (le point de l'or).

Quand un pays émet des billets en papier inconvertibles, ils ne peuvent être exportés dans les autres contrées; s'ils sont en trop grande abondance dans le pays, le change avec les États étrangers tombe au-dessous ou le prix de la monnaie s'élève au-dessus du prix de la monnaie légale, dans des proportions plus grandes que le prix de transport. C'est la preuve qu'il y a eu une trop grande émission de papier et Ricardo conclut :

La seule garantie légitime que le public peut posséder contre la Banque est l'obligation pour elle de rembourser leurs billets en espèces, et on ne peut obtenir ce résultat qu'en diminuant le chiffre de leur circulation jusqu'à ce que le prix de l'or soit abaissé au prix de la monnaie.

Le prix de l'or à la Monnaie de Londres était identique au prix actuel; le *standard gold* (l'or type) aux onze douzièmes de fin devait être frappé, sans aucun frais, en pièces de monnaie valant £ 3 17 s. 10 1/2 d. par once. Or, le prix de l'or standard, vers la fin de 1808 et pendant l'année 1809, s'était élevé à £ 4.9/— et à 4/12 par once. Le prix moyen du marché était de £ 4.10 soit 15,50 % au-dessus du prix de la monnaie.

Le prix de l'argent était aussi de 10 à 13 % au-dessus du prix de la monnaie.

Le change avec la Hollande était, pendant la seconde moitié de 1809 et pendant les trois premiers mois de 1810, de 16 à 20 % au-dessous du pair.

Avant 1797, le total des billets émis par la Banque d'Angleterre était £ 10 à 12 millions; en 1798, il s'éleva à £ 13.300.000; en 1802, à £ 17 millions; en 1809, à £ 19.100.000.

En 1810, Horner demanda la constitution d'un comité d'enquête. Il fut composé de 24 membres de la Chambre des Communes, comprenant Baring, Huskisson et d'autres hommes de premier ordre. Horner en fut nommé président et ils rédigèrent le célèbre *Bullion Committee Report* qui sert toujours de référence.

(1) Le mot *bullion* s'appliquait d'abord à la monnaie d'or et d'argent, maintenant il comprend les métaux précieux de titres divers, en lingots, en poudre, et en groupes composés de différentes pièces de monnaie, de métaux et d'or.

Sir Francis Baring attribua le mauvais état du change à deux causes : les restrictions du commerce avec le Continent et l'augmentation dans le pays de la circulation en papier produisant la diminution de la monnaie métallique. Le prix de l'envoi de Londres à Hambourg était, en 1797, de 3 1/2 %; il était en 1810, entre 4 % et 7 % et quel que fût le risque, il ne dépassait pas 7 %. De plus, les exportations avaient dépassé les importations, sauf celles des Indes Orientales et Occidentales, de £ 14 millions en 1909.

Le Comité reprocha à la Banque d'Angleterre « de supposer que les changes avec les pays étrangers et le prix de la monnaie n'étaient pas affectés par le total du papier en circulation, émis sans la condition de paiement en espèces à la volonté du porteur ».

Le rapport concluait :

Le système de circulation de ce pays doit être ramené aussi vite que le permet une sage et nécessaire précaution, au principe originaire des paiements en espèces à la volonté du porteur des billets de banque.

Le *Bullion Committee Report* vint en discussion le 6 mai 1811. Ses résolutions étaient au nombre de seize. La première portait :

La seule monnaie légale en Grande-Bretagne, pour toute somme au-dessus de 12 pence en tout, est faite avec de l'or ou de l'argent d'après le poids, le titre et le nom déterminés par la loi.

Vansittart, au nom du Gouvernement et d'accord avec les administrateurs de la Banque d'Angleterre, y opposa dix-sept résolutions, en disant :

Le Comité est tombé dans de grandes erreurs en voulant appliquer les principes solides et justes de l'économie politique à des faits qui ne peuvent les supporter.

La troisième résolution contenait toute la substance de l'argumentation. Elle était ainsi conçue :

Les billets de la Banque d'Angleterre ont jusqu'à présent été et sont, en ce moment, tenus par le public, dans l'opinion publique, à une valeur égale à la monnaie légale du royaume et généralement acceptés comme tels dans toutes les transactions pécuniaires auxquelles la monnaie est légalement applicable.

Canning répondit :

Je ne puis croire qu'il soit possible, avant que le vote ait été émis, qu'une assemblée composée d'hommes raisonnables puisse lui donner son approbation.

Une livre d'or (453 grammes) vaut exactement 53,16 en banknotes, soit exactement 56 guinées. Or 44 1/2 guinées pèsent exactement une livre. L'honorable gentleman affirme que des personnes donnent volontiers 56 guinées pour une marchandise qu'elles pourraient avoir pour 44 1/2 guinées.

Le 15 mai, la majorité de la Chambre des Communes donna son approbation aux dix-sept résolutions de Vansittart, la troisième comprise, et prouva de quelles aberrations les assemblées politiques sont capables.

La Chambre des Lords discuta, à son tour, le 2 juillet, les résolutions de



Vansittart et adopta, contre le vote de la Chambre des Communes, la résolution suivante :

Contre un bill qui conduit manifestement à l'introduction de lois imposant au pays le cours forcé d'un papier monnaie, une mesure chargée d'injustice, destructive de toute confiance dans la sécurité des contrats et, comme une expérience invariable l'a prouvé, productive nécessairement des calamités les plus fatales.

En septembre 1816, la Banque d'Angleterre déclara qu'elle serait à même de reprendre ses paiements en espèces avant le 1^{er} janvier 1817; puis la réponse fut fixée au 5 juillet, mais le 29 janvier le chancelier de l'Échiquier déclara qu'il n'avait jamais cru que cette promesse serait tenue. On cessa de le presser..., et il la remit successivement d'année en année. Enfin, il fut décidé que les paiements en espèces seraient repris en 1822.

Le Gouvernement avait résisté à la reprise des paiements en espèces par la Banque et à l'abandon du papier-monnaie. Cependant, en 1822, à la veille de la date où ces paiements devaient être repris, il eut à combattre nombre de ses amis qui voulaient maintenir le régime du papier.

Ils avaient pour doctrine que le resserrement de la circulation était la cause de la diminution des prix :

« Ils pensaient, dit Smart (1), qu'ils avaient compris la situation quand ils avaient dit que c'était le resserrement de la monnaie qui forçait les banques à renoncer à leurs vieilles facilités. S'ils étaient obligés de réduire les prix de quelque chose qu'ils voulaient vendre sans trouver d'acheteurs, ils pensaient que c'était parce que l'acheteur n'avait pas assez de pièces de monnaie dans sa poche pour payer le prix qu'ils avaient demandé. »

Un journaliste agité, Cobbett, poussa « la théorie quantitative » à son dernier degré; il dit que jamais la guerre n'avait élevé le prix du blé; c'était le papier; la baisse du prix du blé ne venait donc pas de la saison favorable, mais du « changement dans le volume des instruments de circulation ». En même temps, sans reculer devant la contradiction, il prétendait que la disette des pommes de terre en Irlande provenait de la reprise des paiements en espèces. Ses articles étaient largement cités et reproduits dans les journaux de province, et l'*Edinburgh Review* le désignait comme le premier des journalistes hebdomadaires « en pouvoir et en popularité ». Il allait de meetings en meetings, organisés par les agriculteurs, leur disant :

Les prix tomberont au-dessous de ceux de 1793. C'est reconnu universellement, excepté par M. Webb Hall et quelques autres que la chute des prix est due au bill de M. Peel, en un mot à la diminution de la monnaie en circulation. Qu'est-ce qui arrivera quand il aura son plein effet en 1823, quand les billets de la Banque d'Angleterre n'auront plus de cours forcé, quand les banques seront obligées de payer en or, et quand la plus grande partie de ces banques seront forcées de disparaître.

Il n'y a de remède pour les agriculteurs qu'une augmentation de la circulation. La reprise des paiements en espèces est un coup de maître en faveur des porteurs de fonds et des manieurs de monnaie!

(1) *Economic Annals of the Nineteenth century*, t. 2, p. 92.

Le 18 février, Peel trouva nécessaire de défendre son bill :

Si le système du papier continuait, les individus ne seraient jamais satisfaits avec un haut prix fixé pour leurs marchandises; le stimulant qui dominait pendant la grande guerre, c'était l'espoir d'une augmentation continuelle des prix.

A cette époque, l'argument contre la reprise des paiements en espèces était la diminution des revenus et des bénéfices des manufactures et du commerce. Personne ne prévoyait de semblables conséquences pour l'agriculture. Aujourd'hui les réserves ont augmenté, le commerce s'est développé, les manufactures sont devenues prospères. Comment donc la mesure causerait-elle une dépression à l'agriculture seule?

Malgré cet argument décisif, le 5 mars, Scarlett (depuis Lord Abinger) présenta une pétition « manifestant la crainte qu'une grande portion de la détresse ne provint du retour aux paiements en espèces », et il ajoutait :

C'est un fait que les prix ont été réduits par l'augmentation que cette mesure donne nécessairement à la valeur de la monnaie.

Le 8 mai, Wyvill dit qu'ils se trouvaient en présence de deux solutions : le rappel du *Peel's bill* ou la réduction des impôts de £ 20 millions. La première n'était pas possible; le dégrèvement était donc nécessaire.

Le Gouvernement lui-même avait cru devoir prendre une avance de £ 4 millions en échange d'*Exchequer bills*. Londonderry et Liverpool expliquèrent fort mal les motifs de cette mesure. Huskisson l'approuva comme destinée à montrer que la Banque avait plus d'or à sa disposition qu'elle ne le jugeait nécessaire.

Le 11 juin, Western condamna la mesure comme aussi injuste qu'impolitique, « non pas parce qu'elle abaissait les prix » mais parce qu'elle élevait la valeur de la monnaie, et il déclara que la baisse du prix du blé ne venait pas de l'abondance de la récolte, mais du renchérissement de la monnaie. Il voulait un système qui, donnant à tous les produits de l'industrie le même prix relatif que pendant la suspension des paiements en espèces, porterait le froment à 80 sh. par quarter et les salaires à 15 sh. par semaine. Huskisson lui répondit : « La dépréciation de la monnaie, ce fut le triomphe de Law! » Et le *Peel's Bill* ne fut pas rappelé.

Le grand argument, c'était la baisse du prix des principales marchandises qui, comme celle du blé, avait été de 40 % depuis 1818.

Tooke (1) en donne les causes suivantes :

La très grande augmentation des importations à la fin de 1818 et les prix très hauts qui dominaient alors et qui pouvaient seulement être le résultat de la rareté, conduisaient nécessairement, en supposant le maintien d'une circulation égale, à une grande baisse de prix en 1819; et l'abondance continue des produits continua la baisse jusqu'à la fin de 1822.

En 1822 c'était la cinquième bonne récolte; elle fut magnifique pour tous les produits, blé, avoine, orge, seigle, haricots et pois; et cependant, au lendemain de la récolte, les prix augmentèrent (2).

Comme conséquence logique de leur augmentation, ceux qui demandaient

(1) *History of Prices*, t. II, p. 116.

(2) SMART, *Economic Annals*, t. II, p. 115.

le maintien de la circulation de papier pour assurer la hausse des prix brûlaient les machines à battre. Dans une nuit, la malle, en traversant le Suffolk, avait vu dix-sept incendies. Cependant, les fanatiques qui les allumaient ne poussaient pas la logique jusqu'à briser les charrues.

Les chiffres du commerce extérieur confirmèrent la prospérité de l'année 1822; les importations s'élevèrent à £ 30.531.000 le même chiffre qu'avant la guerre; les exportations de produits britanniques furent de £ 36.966.000; les réexportations de £ 9.227.000. Les exportations de coton avaient augmenté de 10 %, celles de toile de 12 %, celles de lainages de 13 %, de quincaillerie de 17 %.

La seconde enquête de Peel montra, en 1823, une grande augmentation de constructions; la taxe des pauvres avait diminué dans chaque paroisse; les salaires avaient augmenté, ceux des filateurs de coton fin étaient de 30 sh. par semaine, des tisseurs de 20 à 28 sh. Partout les ouvriers étaient occupés.

En 1824, le discours du trône célébrait la prospérité de l'agriculture et le Parlement n'entendait pas de plaintes de sa part, ce qui prouve qu'en dépit des prédictions de Cobbet, la reprise des paiements en espèces, le « resserrement de la monnaie » ne l'avaient pas ruinée.

III. LA LOI DES DÉBOUCHÉS ET L'ILLUSION FIDUCIAIRE.

. On croyait autrefois que les espèces d'or et d'argent constituaient la richesse. C'était l'illusion bullioniste (1) qui a inspiré et qui inspire encore nombre de ceux qui parlent du commerce extérieur et qui décident de son régime. Si Colbert a essayé de mettre méthodiquement en pratique le système qui porte son nom, il ne l'a pas inventé. Il n'était pas le premier qui imaginât que le moyen d'enrichir un pays était d'y apporter de l'or et de l'argent et que le moyen de ruiner ses concurrents était de leur soutirer ces métaux précieux, soit en pillant leurs galions, soit en leur vendant des marchandises.

M. J.-C. Stamp a commencé la communication qu'il a faite le 20 mai 1919 à la *Royal Statistical Society* de Londres sur *The Wealth and income of the chief powers* (2), par cette citation d'Adam Smith. Parlant des physiocrates, il disait :

Ils ont représenté la richesse des nations comme consistant, non dans une accumulation de monnaie non consommable, mais dans des objets de consommation reproduits annuellement par le travail de la société. Leur doctrine paraît être sous tous les rapports aussi juste que généreuse et libérale... Ils ont, depuis quelques années, formé une secte considérable et sont connus dans la République des lettres sous le nom d'Économistes.

Rousseau n'était que leur interprète quand, dans son *Gouvernement de la Pologne*, il disait :

Au fond, l'argent n'est pas la richesse, il n'en est que le signe. Ce n'est pas le signe qu'il faut multiplier, mais la chose représentée.

Si on compare la valeur des métaux précieux à celle des autres capitaux, on s'aperçoit combien est faible leur part dans l'ensemble de la richesse publique.

(1) Cf. G. SCHELLE, *L'Économie politique et les économistes*, p. 51.

(2) Voir cette citation dans le *Journal of the Royal Statistical Society*, July 1919.

D'après les statistiques acceptées pour les 420 années écoulées de 1492 à 1912 incluses, le poids de l'or et de l'argent mis à la disposition de l'homme a été :

	Or	Argent
Kilogrammes : mille.	22.222	343.108
Valeur en francs : millions.	76.543	76.246

La valeur de l'or est donnée au pair de 3.444 francs par kilo d'or fin; celle de l'argent est également donnée au pair de 222 francs par kilo au mille millièmes. Cette valeur de l'argent est donc fort exagérée. Une partie de ces métaux a été employée à des usages industriels. La Direction de la Monnaie des États-Unis donnait pour les régimes et stocks monétaires des principaux États les chiffres suivants :

	Millions de dollars	
	Or	Argent
Stock dans les banques.	5.408,3	A cours illimité. . . 1.855,6
En circulation.	3.042,4	A cours limité. . . 1.276,7
Total.	8.450,7	3.132,3
Soit, en millions de francs en chiffres ronds		
or :	42.300	argent : 15.570

Relativement à la richesse générale du monde, ces capitaux sont peu de chose. D'après les enquêtes faites par M. de Foville, la France possédait, le 16 octobre 1909, un approvisionnement de 6 milliards d'or et de 2.130 millions d'argent, dont 230 millions en monnaies divisionnaires et 825 millions de fin. D'après la Monnaie américaine la Grande-Bretagne avait un stock dans les banques de £ 395 millions, en circulation de £ 335.800.000, soit un total de £ 730.900.000 (3 milliards 654 millions de francs).

Il suffit de citer ces chiffres pour montrer l'erreur des Colbertistes et combien les physiocrates avaient raison d'affirmer que la richesse des peuples ne consistait pas dans la possession des métaux précieux. Malgré ses galions, l'Espagne était un pays pauvre. J.-Baptiste Say, en émettant la loi des débouchés, donna la véritable caractéristique de la vie économique :

C'est la production qui ouvre des débouchés aux produits. Un produit terminé offre, dès cet instant, un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur. Lorsque le producteur d'un produit l'a terminé, son plus grand désir est de le vendre, pour que la valeur de ce produit ne chôme pas entre ses mains; mais il n'est pas moins empressé de se défaire de la monnaie que lui procure sa vente, pour que la valeur de la monnaie ne chôme pas non plus. Or, on ne peut se défaire de monnaie qu'en achetant un produit quelconque. Une bonne récolte est favorable aux marchands de tous les autres produits. Ce qui favorise le débit d'une marchandise, c'est la production d'une autre. L'achat d'un produit ne peut être fait qu'avec la valeur d'un autre. La production constitue la substance avec laquelle seule on achète, c'est-à-dire la valeur, telle est la loi des débouchés.

J.-B. Say oublie de parler des services qui sont aussi des actes de production. Cette adjonction faite, nous considérons que ce sont des considérations que l'on devait avoir toujours présentes à l'esprit.

La guerre de 1914 éclate. Elle renverse ces conditions.

Les besoins dépassent toutes les proportions antérieures, car les armées

doivent être pourvues de vêtements, de linge, de chaussures, d'aliments, d'armements, de munitions. Elles consomment pour détruire et non pour produire. Elles offrent des débouchés formidables, mais elles n'ont pas de produits à donner en compensation. Leur production, au lieu d'augmenter, a été réduite dans des proportions presque aussi grandes que l'augmentation de leurs besoins. Les hommes valides, dans la force de l'âge, sont à l'armée ou travaillent à des instruments de destruction. La compensation des produits et des services manque.

Quelle valeur donner en échange?

De l'or? mais chaque État le garde précieusement; les banques conservent leur encaisse; les particuliers thésaurisent de manière à avoir des réserves dans toute éventualité.

L'État a des besoins illimités. C'est pour la défense! Ses gouvernants sont convaincus avec raison que la victoire, si cher qu'elle puisse coûter, sera toujours moins onéreuse que la défaite. Des gens considèrent que la prodigalité est une forme de zèle. On tourbillonne dans des désordres que certaines personnes ont intérêt à entretenir.

Le ministre des Finances n'ose émettre un emprunt public ni augmenter les impôts.

Mais n'y a-t-il pas la Banque de France? son crédit est solide. On lui empruntera 3 milliards qu'elle paiera en billets de banque dont on lui promettra le remboursement à courte échéance, sur le premier grand emprunt : dans quelques mois, tout sera mis en ordre.

Mais la guerre se prolonge. Aux mois succèdent des mois, les années aux années, et même après l'armistice, les dépenses, au lieu de diminuer, augmentent. Le Gouvernement demande des prêts à la Banque et la presse de faire de nouvelles émissions de billets. Elle oppose une certaine résistance mais qui est vaincue par les nécessités qu'on lui fait valoir. Et on arrive à cette situation qu'elle doit prêter jusqu'à 27 milliards à l'État et qu'elle peut émettre 40 milliards de billets, 40.000 millions de francs! Elle en a émis pour plus de 38 milliards 300 millions (bilan du 3 mars).

Si pour la Banque de France on déduit 5 milliards garantis par l'encaisse or, 2 milliards garantis par le portefeuille commercial, restent environ pour plus de 30 milliards de billets dont la valeur a été créée par le cours forcé et a été acceptée par l'acte de foi que leur donnent les particuliers qui les reçoivent.

Le Gouvernement a déclaré que ces papiers, dont la production est d'un coût insignifiant, valaient 10, 15, 20, 30, 36, 38 milliards; le pouvoir d'achat de l'État qui les a émis a augmenté d'autant; mais il les a passés aux particuliers pour rémunération de services, salaires, paie des troupes, paiements de produits divers, et ainsi en cinq ans, l'État français a fourni un pouvoir d'achat à moins de 40 millions de personnes presque égal à celui que la production de l'or avait fourni depuis 1492 au monde entier.

L'activité nécessitée par la guerre a provoqué un développement industriel, création de nouvelles usines avec de nouveaux outillages; inventions qui pourront s'adapter à la production en temps de paix. Le pouvoir donné par l'émission des billets a donc aidé à la consolidation de certains capitaux et ceux qui ont profité de l'augmentation artificielle du pouvoir d'achat qu'elle

a fourni ont, en constituant des réserves, acquis de nouveaux capitaux. De là, l'illusion d'enrichissement général et d'activité débordante.

Seulement, la compensation manquait : les produits ne s'échangeaient pas contre des produits ; la plupart s'échangeaient contre du papier qui ne représentait que le cours forcé.

De toutes parts s'élèvent des plaintes. « Tout est hors de prix ! » On manque de tout. On gémit sur la vie chère. Le Gouvernement augmente les appointements des employés et il oblige, par son propre exemple, tous les industriels à augmenter les salaires sans tenir compte de la productivité du travail. Les dépenses du personnel menacent d'absorber la totalité des recettes des chemins de fer. Les prix de revient sont devenus indifférents pendant la guerre. Pas de conflits ! tel a été le mot d'ordre du ministère de l'Armement qui, tenu par un socialiste unifié, devait conformer ses actes aux doctrines de son parti. Les industriels, fournisseurs de l'État, n'avaient aucune raison pour s'engager dans des conflits dans lesquels ils auraient eu contre eux leur personnel et le Gouvernement ; et ils en avaient une excellente pour ne pas regarder au prix de revient : l'État paiera. Et forcément le chiffre des frais généraux, avec le pourcentage des bénéfices, suivait l'élévation des prix.

Permettez-moi de rappeler une loi qui est généralement ignorée ou méconnue : la loi de l'offre et de la demande :

L'offre est le désir pour un individu, en échange des utilités qu'il possède, de se procurer des utilités d'une autre nature.

La demande est le désir, joint aux moyens d'achat, de se procurer une utilité déterminée.

On peut dire que la valeur d'une utilité est en raison inverse de l'offre et en raison directe de la demande.

Le prix dépend des coefficients suivants :

Pour le producteur et le marchand, le prix de revient ;

Pour le consommateur ou acheteur, le besoin et le pouvoir d'achat ;

Pour l'un et pour l'autre, la quantité.

Trois de ces coefficients sont objectifs : le prix de revient, le pouvoir d'achat et la quantité ; un est subjectif : le besoin.

Le prix de revient importe peu à l'acheteur qui est incapable de le connaître. Il ne règle pas le cours de la marchandise : c'est le prix d'achat qui le détermine.

Le pouvoir d'achat dépend des disponibilités. Depuis la guerre, les milliards des billets de banque, largement répartis, l'ont augmenté. Chez nombre de personnes, des besoins latents se sont fait jour ; toutes n'ont pas des besoins identiques, ne comprennent ni le bien-être ni le luxe de la même façon. Les hauts salaires qui ont été donnés ont provoqué des achats chez les bijoutiers : question de coquetterie et en même temps forme de placement. La variété des toilettes a joué un rôle et enfin on a parlé, sans doute en exagérant, du luxe de l'alimentation. L'amélioration du logement n'a pas été un important facteur de dépenses. Beaucoup de moyens d'achat, production réduite, importations contrariées par des prohibitions et par des règles plus ou moins capricieuses, telle était la situation.

Tous les cultivateurs valides, dans la force de l'âge, étaient partis. Les femmes, avec des adolescents et des hommes âgés ont dû assurer la culture,

dans des conditions difficiles, en se débattant contre les réquisitions des chevaux, des bœufs et des vaches, des grains et des foin, contre les arrêtés empruntés par les préfets à l'ancien régime, contre les difficultés de transports.

Les produits agricoles ont été chers; le Gouvernement les préservait contre la concurrence du dehors; les consommateurs des villes se plaignent d'avoir été exploités par les paysans; ils leur reprochent de s'être enrichis à leurs dépens. Ils supposent que le cultivateur leur a imposé les prix qu'il a voulu; or, le producteur n'est pas maître des prix. Ils sont proportionnés à la volonté et à la capacité de l'acheteur et à la rareté ou à l'abondance du produit.

Pendant la guerre, du côté de l'agriculture, il y a eu deux éléments de cherté : rareté du produit, élévation du prix de revient.

De l'autre côté, une extension factice des besoins, résultant de la guerre, plus une extension formidable et presque instantanée du pouvoir d'achat.

Pour expliquer la situation, plusieurs ministres ont donné des arguments aussi justes que la troisième proposition de Vansittart.

Avec une admirable logique, le Gouvernement établissait un régime de prohibitions pour supprimer toute liberté du commerce, et les hommes officiels donnaient des conseils d'ascétisme à qui? A des gens pour lesquels roulait la machine à imprimer des billets de banque. Le Gouvernement s'attachait à en bourrer les coffres-forts des industriels, des cultivateurs, des commerçants et les poches des plus modestes travailleurs; et, tandis qu'il leur remettait ces moyens, pour les femmes de satisfaire certaines fantaisies somptueuses, pour les hommes d'augmenter leurs dépenses personnelles ou d'imprimer une extension et une impulsion formidables à leurs affaires, il leur donnait officiellement le conseil de ne pas s'en servir et de mener une existence d'ascètes sur le modèle des solitaires de la Thébaïde.

Les émetteurs de billets de banque entendaient à la fois maintenir la cause des gaspillages, mais en supprimer les effets!

Et nous avons entendu plus d'un d'entre eux se lamenter sur le change en disant : Le change, c'est la conséquence fatale de la liberté d'importation, alors que cette liberté n'existait pas.

Le change est implacable comme le doit et avoir. A l'intérieur, l'illusion fiduciaire faisait croire que tout allait bien. Pas de contrôle, à quoi bon? quelques milliards de plus ou de moins, qu'importe?

Le contrôle manquant à l'intérieur est venu de l'extérieur : c'est le change !

Pendant la guerre, les États-Unis avaient consenti à faire des prêts destinés à payer les dépenses des alliés et surtout des Français. Moyennant un prêt de 1 milliard 955 millions en or fait à l'Angleterre, la Banque de France avait obtenu pour 9 milliards de disponibilités de change. Enfin, par la vente de valeurs américaines et de valeurs de pays neutres, on était parvenu à atténuer les difficultés de paiement au dehors.

Les dépenses des armées anglaise et américaine venaient en atténuation de ce que nous avions à payer à l'étranger, mais à partir de l'armistice elles ont commencé à évacuer la France. Les combinaisons imaginées pour maintenir le taux de notre change disparurent.

La loi du 20 janvier 1919 portant ratification du décret du 22 mars 1917, qui prohibait l'entrée en France des marchandises de provenance étrangère

indiqua nettement que chaque nation devait se replier sur elle-même; l'interdiction d'importer des draps de Bradford qui avaient été achetés par des Français, provoqua, de la part de la Grande-Bretagne, la signification que chaque État reprenait la liberté de son change. Au mois de mars 1919, on expliqua la nouvelle crise du change qui se produisait par l'invitation qui aurait été faite par le Gouvernement américain à la maison Morgan d'arrêter les opérations de stabilisation du change en réponse à certaines mesures d'interdiction d'importations prises en France.

Dans ces deux cas, ce n'étaient pas les importations qui avaient provoqué la crise du change.

Le change est une question de crédit, comme le constatait Ricardo en 1808; et l'augmentation du nombre de billets de banque est une cause de discrédit.

Il y en a aussi une autre : c'est l'augmentation continue de la dette flottante sur laquelle je n'insiste pas aujourd'hui.

Des esprits ingénieux ont cherché beaucoup de moyens de supprimer le change. Un certain nombre ont proposé la création de billets internationaux. Créer du papier pour remédier à l'inflation du papier, c'est de l'homéopathie. Elle ne pouvait séduire les pays créanciers auxquels ce papier était destiné.

Un individu qui émet des chèques non couverts sur une banque commet un délit d'après la loi française. Nicole Oresme lancerait sa formidable injonction au Gouvernement qui émet ou fait émettre des billets, qui ne sont couverts ni par une encaisse métallique, ni par un portefeuille commercial, ni par des dépôts négociables.

IV. LA PEUR DE LA DÉFLATION.

L'inflation est construite sur le vide. Un jour ou l'autre, le château de cartes s'écroule : l'expérience est universelle et implacable.

Si la France a émis beaucoup de billets de banque, elle n'est pas le seul pays qui ait employé des procédés d'inflation. On peut dire que tous les pays y ont eu recours (1).

La crise inévitable a commencé par les États-Unis (2) et le Japon.

Au mois de mai 1920, les banques américaines avaient fait des prêts sur d'énormes stocks de soie et les banques japonaises s'étaient également engagées sur des stocks de soie, destinés aux États-Unis.

Au commencement de mai, la *Kansas City Bank* arrêta un emprunt anormal de certains de ses *Members Banks*. Les banques élevèrent le taux de leurs avances ou les arrêtèrent. La nouvelle de ce fait provoqua une crise à Yokohama; la soixante-quatrième banque de Yokohama suspendit ses paiements pour trois semaines. La Bourse de Tokyo fut fermée à la fin du mois.

Les États-Unis devaient faire au Japon de grosses exportations d'acier, de cuivre et d'étain; ces exportations furent annulées, et cet arrêt provoqua une baisse sur le marché américain. Ce fut la crise qui des États-Unis s'étendit à l'Europe.

(1) Voir *Journal des Économistes*, octobre 1919. *L'illusion fiduciaire et la réalité économique*.

(2) *Journal des Économistes*, juin 1920. *Baisse des prix et baisse des changes*. Février 1921. *La soie au Japon et aux États-Unis*, par L.-B. GOTTLIEB.

Du 1^{er} mai au 29 mai, le cuivre tomba de £ 121 à £ 90; l'étain de £ 418 à £ 270; le zinc de £ 61 à £ 43; le plomb de £ 50 à £ 35 (1).

La hausse continue des marchandises, avec un très petit nombre de faillites, avait donné une confiance qui a disparu dès que la liquidation a commencé. L'homme est de la grande famille des moutons de Panurge : tout le monde achète, donc il faut acheter, et des banquiers, qui doivent être des observateurs et des calculateurs, obéissent et contribuent à ces impulsions.

La dépression survient, les prix baissent. Il y aurait donc moins de risques à faire des avances plus larges sur des marchandises dont la valeur est plus basse. Il est moins dangereux d'ouvrir des crédits sur du cuivre à £ 95 qu'à £ 120. Les banques qui avaient prêté sur du cuivre à £ 120 refusèrent quand il tomba à £ 95. Elles craignaient que le mouvement de baisse ne continuât en s'accéléralant.

Cette baisse de prix arrêta la production; on voulut se débarrasser des stocks dont le prix de revient était élevé, mais ceux qui pouvaient acheter attendirent que la baisse de prix atteignît son étiage. L'arrêt dans les ventes restreignit les disponibilités des industriels et par conséquent leurs moyens d'achat, en même temps que les banques resserraient leurs crédits. C'était la crise.

En France, elle a pris diverses formes. Des entreprises, des magasins, des banques, avaient profité de l'inflation pour augmenter leur capital dans d'énormes proportions; c'était pour certains d'entre eux un moyen de se procurer des capitaux dont ils avaient besoin; mais ces capitaux pèsent sur leur avenir, car il faudra les rémunérer; reste la question de savoir s'ils ne sont pas disproportionnés aux débouchés possibles.

La baisse! quelle calamité! disait-on en chœur dans le monde des affaires, alors que chacun se plaignait de la hausse quand il était rentré chez lui. Et on entendait des apologies de l'inflation. L'inflation assurait des hauts cours à la Bourse. Quand l'étranger pouvait se procurer sur le marché de Paris des titres en payant 60 % au-dessous de la valeur de la livre ou 73 % au-dessous de la valeur du dollar, il n'hésitait pas à acheter. Il avait des chances d'un gain énorme.

Si le change baisse, cette différence disparaît; donc l'étranger s'abstient, ce sera l'effondrement des cours et ce sera une débâcle à la Bourse!

Et voici le raisonnement qu'on entendait tenir :

— Depuis le mois de mai, mon portefeuille a diminué des trois quarts. Que sont devenus les billets de banque avec lesquels j'ai acheté des valeurs?

— Mais combien avez-vous acheté de ces valeurs à leur prix maximum?

Pas de réponse

— Vous en avez probablement vendu pour vous assurer un bénéfice. Et vous avez reçu des billets de banque que vous avez peut-être mis en réserve pour attendre une occasion propice qui résultera de la baisse. Donc vous n'avez pas à vous inquiéter de ce que sont devenus les billets de banque de ceux qui ont acheté les valeurs au maximum des cours qu'elles n'ont pas conservé longtemps. Ils ne sont pas sortis. Vous aviez acheté ces valeurs à un prix *N*, vous

(1) *Journal des Économistes*, 15 juin 1920. Baisse des prix et baisse des changes.

avez profité de la hausse qui s'est produite en voyant avec satisfaction monter le cours sur les cotes. La baisse est venue. Vous n'avez rien perdu sur la hausse, toute la question est de savoir si le cours actuel est inférieur au prix auquel vous avez acheté. Cette différence seule constitue une perte pour vous.

— Mais il y a des billets de banque qui avaient servi à acheter la plupart des valeurs. Ils n'ont pas disparu, ils ne sont pas tous dans les bas de laine des agriculteurs; et on en manque. Ils ont dû servir à acheter des devises étrangères. Alors ils ne sont plus dans la circulation française; c'est pourquoi il faut une nouvelle émission de billets de banque!

— Vous allez porter à 50 milliards le chiffre des billets. Vous prétendez qu'alors l'État pourra payer, tandis qu'il est actuellement embarrassé pour payer. Mais quel sera le change? Qu'est-ce que vous pourrez acheter à l'étranger? Avez-vous l'Autriche pour idéal? La couronne au pair valait £ 1,05. Maintenant il faut payer une livre sterling plus de 2.271 couronnes, un dollar plus de 644 couronnes, une chemise 654 couronnes et une paire de chaussures 1.180 couronnes (1)!

Les protectionnistes ne reculent pas devant cette perspective. Ils exultent de l'élévation du change. L'augmentation fiduciaire du pouvoir d'achat à l'extérieur a pour conséquence la diminution du pouvoir d'achat au dehors. C'est une barrière à la frontière qui ajoute 100, 150, 200 % même au prix payé et réunit un puissant coefficient aux autres coefficients destinés à augmenter les droits de douane.

Elle n'a qu'un inconvénient, c'est l'augmentation du prix du coton, de la laine et autres matières premières, des machines qu'il faut acheter à l'étranger et le rehaussement du prix de la main-d'œuvre.

Mais elle a un autre avantage: elle favorise l'exportation. Qu'importe le prix de revient d'une machine à l'intérieur, si elle est payée à l'extérieur en pesetas, en livres sterling, en dollars dont le cours relève le prix deux ou trois fois? D'après le *Times* du 23 mai 1920, quand la valeur du mark a augmenté, un journal de Berlin a déclaré :

Que c'était une attaque de la part des Américains qui voulaient diminuer la capacité d'exportation de l'Allemagne. Plus le change est défavorable, plus est forte la prime à l'exportation qui en résulte. C'est pourquoi les Américains ont acheté des marks à Zurich et à Amsterdam, pour combattre cette forme de *dumping*, réduire les exportations et augmenter le chômage!

— Ainsi les Allemands se félicitent du taux de leur change alors que le mark est à 23 centimes. Pourquoi donc ne pas leur faire concurrence en abaissant aussi la valeur du franc?

Tous les partisans de l'inflation, si divers que fussent les motifs qui les animaient, avaient un argument commun : le manque des moyens de paiement.

Et il y a plus de 38 milliards de billets de banque émis, soit, pour 40 millions d'habitants, 950 francs par tête!

(1) *La situation de la République autrichienne*, par A. RAFFAËLOVICH. *Journal des Économistes*, février 1921.

D'après la Direction de la Monnaie des États-Unis, voici quel était, par tête, au 31 décembre 1912, le chiffre des moyens de paiement de quelques pays :

	Dollars et cents				Total en francs
	Or	Argent	Papier	Total	
France.	30,30	10,38	8,23	48,91	244
États-Unis.	19,48	5,61	7,89	32,98	165
Grande-Bretagne.	16,10	2,57	2,54	21,21	106
Allemagne.	13,30	4,03	4,03	21,36	107

Les bullionistes du papier répondaient :

— La fortune de la France a triplé depuis la guerre. Donc il faut des moyens de paiement proportionnés.

— Vous les avez : le triple de 244 francs est de 732 francs, et vous avez 950 francs de billets en circulation par tête.

Il y a encore d'autres moyens de paiement que la monnaie et les billets de banque; il y a les *Clearing Houses*; les compensations des clearing houses des États-Unis se sont élevées en 1920 à £ 375 milliards 400 millions (soit au pair de 5^f 18 à 1 milliard 944 millions de francs); celles du Clearing House de Londres à £ 39 milliards 18 millions (soit au pair de 25^f 22 à 983 milliards 580 millions de francs); et enfin, en France, nous avons com me opérations de virements :

	Banque de France	Chambre de compensation	Total
Millions de francs	735,415	138,245	873,660

Ces moyens de règlement ne suffiraient donc pas?

Ces moyens de paiement ne suffisent pas à satisfaire la boulimie inflationniste. Le 22 février, le bruit était répandu en Bourse d'une augmentation de l'émission des billets de banque. Il fut démenti immédiatement; mais, dans les milieux politiques et financiers, on continua de parler avec insistance, comme d'un fait nécessaire, de l'émission de 10 milliards de francs de billets.

Il fallut une note catégorique, publiée le 3 mars par la Banque de France, pour mettre fin à cette fausse nouvelle.

Qu'est-ce qui fait donc défaut à ceux qui ont peur de manquer d'instruments de paiement? — La compensation.

Oui, la compensation; ce ne sont donc pas les instruments de paiement qui manquent; ce qui manque, ce sont les produits et les valeurs à échanger. La Banque de France ne refuse pas les paiements; mais pour qu'elle paie, il faut qu'on lui apporte quelque chose en échange; et ceux qui demandent du papier voudraient précisément du papier sans échange.

Or, c'est l'échange des produits et des valeurs qui est la condition même de la vie économique. La fortune d'un industriel ou d'un établissement de crédit n'est pas dans son coffre-fort; elle est dans ses débouchés.

— Mais tout est arrêté. C'est le chômage. On a des stocks. C'est un excès de production.

— Non.

— Mais enfin on n'achète pas, parce qu'on ne peut pas acheter.

— Oui.

— Parce qu'on n'a pas assez de billets.

— Non, mais parce qu'il n'y a pas de produits à échanger contre les produits existants. La guerre a fait un terrible trou dans lequel on a jeté des milliards de papiers. Ils n'ont pas comblé le vide, et c'est ce vide qui s'appelle la crise.

Cette crise est un arrêt de circulation. Ce ne sont pas les besoins qui ont disparu, ce sont les produits ou les valeurs à échanger qui font défaut ou qui sont arrêtés par les prohibitions, les droits de douane et autres combinaisons de détestable politique économique et financière.

Le bulletin de janvier de la *National City Bank* montrait dans les termes suivants la répercussion que ces tarifs de douane doivent avoir sur les changes :

Le change de 10 à 12 %, au détriment du Canada était, dans cette mesure, défavorable aux achats qu'il faisait aux États-Unis. Mais le Canada ne peut envoyer comme moyen de paiement aux États-Unis que des produits agricoles; s'ils sont reloués par les droits de douane, le taux du change probablement sera porté à 16 ou 18 % et, par conséquent, augmentera le prix des objets exportés par les États-Unis au moins de 60 % ! Singulière manière d'ouvrir des débouchés !

Il est facile d'imposer des droits prohibitifs; mais c'est un jeu qui ne donne aucun bénéfice et qui peut coûter cher.

Le bulletin de la *National City Bank* continue :

Nous avons des promesses de développement de notre commerce dans la République Argentine, mais déjà les projets de taxes ont provoqué des demandes de tarifs de représailles. Le change à son détriment est de 20 à 30 %. Si l'Argentine ne peut vendre ses produits aux États-Unis, elle ne pourra leur acheter.

L'Italie a besoin d'acheter du coton aux États-Unis, mais la lire qui, en temps normal, s'échange contre le dollar au taux de 19.3 cents vaut maintenant 3 1/2 cents, rendant à peu près impossible tout achat.

Je me permets de constater que la thèse soutenue par le bulletin de la *National City Bank* est la même que celle que j'avais exposée dans mon rapport à la Conférence de Londres sur la *stabilité financière*. J'avais cité, du reste, certaines considérations émanant de M. Georges E. Roberts, vice-président de la *National City Bank*. Je rappelle les conclusions de mon travail :

« Toute l'histoire économique prouve que les oscillations du change sont d'autant plus faibles, que les métaux précieux (ou les signes monétaires) jouent un moindre rôle dans les échanges internationaux.

« Il nous est donc permis de dire : plus il sera facile d'opérer des échanges en marchandises et en services, plus réduit sera le rôle des signes monétaires comme monnaie d'appoint, plus les variations du change seront diminuées, plus grande sera la stabilité financière entre les divers États. »

V. LE PIRE DES EMPRUNTS.

Les personnes persécutées par la crainte de la déflation peuvent être certaines que cette opération ne sera pas instantanée; le *Bullion Committee Report* date de 1811 et la reprise des paiements en or de la Banque d'Angleterre ne date que de 1822; aux États-Unis, les greenbacks, dont la première émission est du 25 juin 1862, ne retrouvèrent le pair qu'en 1879.

Nous resterons, hélas! exposés aux conséquences de l'inflation pendant quelques années, ce qui importe, c'est qu'au lieu d'augmenter, elle diminue.

Nous devons insister d'autant plus que nous voyons des hommes autorisés, tels que M. Charles Gide, professeur d'économie politique à la Faculté de Droit de Paris, délégué comme expert à la Conférence internationale de Bruxelles, dire dans son rapport :

La Banque de France a une très forte encaisse métallique (5.836 millions de francs, dont 5 588 millions or, au 8 juillet 1920), ce qui, sur la base généralement admise de 1/3, suffirait à couvrir 17 à 18 milliards de billets.

Alors M. Charles Gide croit qu'on peut émettre trois billets quand il y a une encaisse d'or équivalant à un; mais en échange de quoi seront émis les deux autres billets? Par quoi seront-ils remboursés?

Le vrai billet de banque est un papier au porteur, convertible à vue, facilement divisible, remis par la Banque en échange de valeurs irréductibles, soumises à l'endossement et payables à terme.

L'émission du vrai billet de banque est provoquée par un emprunt volontaire de particuliers sur la garantie d'un papier commercial, produit et endossé par eux.

La solidité de la Banque dépend de son portefeuille commercial. L'encaisse ne joue qu'un rôle d'appoint, qui intervenait avant la guerre, en 1912 et en 1913, pour moins de 14.000 francs par million dans les paiements.

Le billet de banque, émis en dehors du papier commercial, n'existe qu'en vertu du cours forcé qui l'impose comme moyen de liquidation de toutes obligations. Au lieu de représenter un emprunt contracté par des particuliers, il est un emprunt forcé, préleve par le Gouvernement, directement ou indirectement, sur tous les membres de la nation (1). Il mange d'avance une partie du capital constitué par les individus.

De toutes les formes d'emprunt, c'est la pire.

Donnant une hausse factice aux prix, il frappe tous les consommateurs et augmente le coût de toute production. Il se heurte au contrôle extérieur qui s'appelle le change et qui diminue ou annule le pouvoir d'achat du papier qu'il a fait émettre. Il crée une illusion derrière laquelle on peut entrevoir la menace d'une loi telle que celle du 21 mai 1797 qui annula tous les assignats en circulation.

YVES-GUYOT.

(1) YVES-GUYOT, *La Guerre économique*, 4^e éd., p. 301.