

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

BERTRAND NOGARO

Les prix-or

Journal de la société statistique de Paris, tome 77 (1936), p. 259-267

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1936__77__259_0

© Société de statistique de Paris, 1936, 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/legal.php>). 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

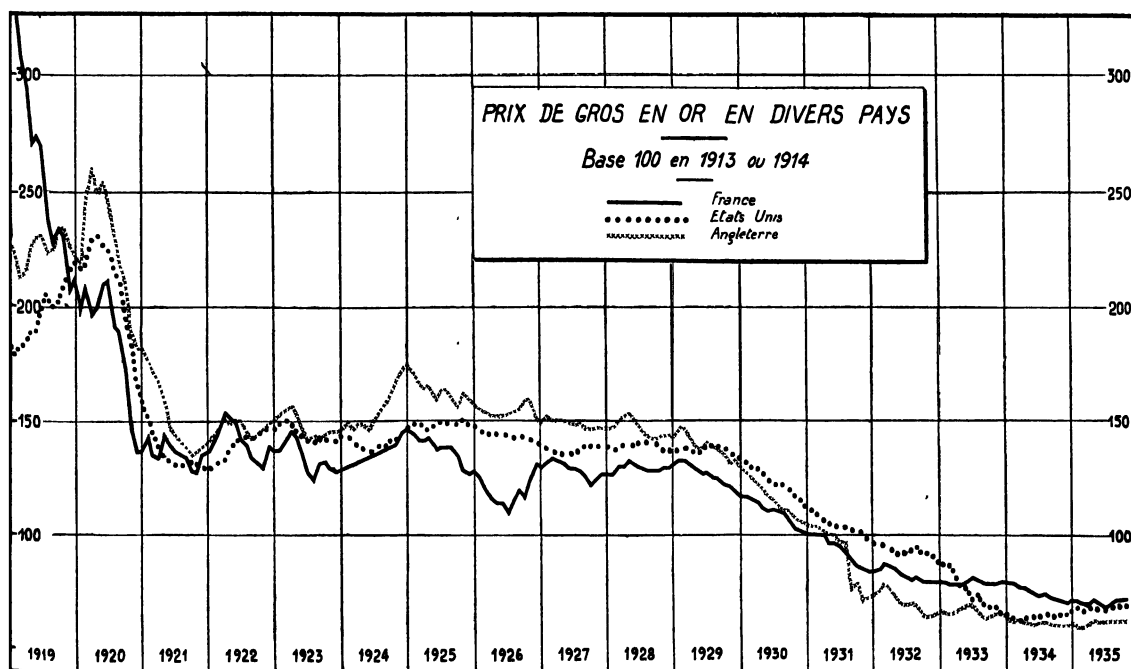
LES PRIX-OR

MESDAMES, MESSIEURS,

Je ne m'excuserai pas d'aborder aujourd'hui un sujet sévère, puisque je parle devant des personnes accoutumées à tous les entraînements intellectuels. Peut-être devrais-je m'excuser plutôt de traiter un sujet qui touche à la statistique, n'étant pas moi même statisticien. Mais je suis, si je puis ainsi dire, un usager professionnel de la statistique. Je lui dois beaucoup, ayant, presque chaque jour, à lui demander quelque chose. Et j'ai, pour une fois, la présomption de vouloir lui témoigner ma reconnaissance en donnant, sur un point particulier, mon avis sur la manière de s'en servir.

Les statisticiens offrent, en effet, de longue date, aux économistes, parmi tant de documents précieux, des indices de prix. Mais, depuis quelques années — et c'est bien un signe des temps — ils ont décidé de publier, à côté des indices de prix usuels, de nouveaux indices dits de prix-or.

Qu'est-ce donc que des prix or? Dans cette époque d'incertitude, je dirais même d'insécurité, ce vocable a quelque chose de rassurant. On pense que l'on va toucher quelque chose de solide, de résistant, de loyal. Ne dit on pas d'un homme sûr : c'est de l'or en barre? Des prix or, ce ne sont sans doute pas de ces prix qui s'enflent démesurément comme les prix-papier; et l'on peut espérer aussi qu'ils ne se dégonflent pas.

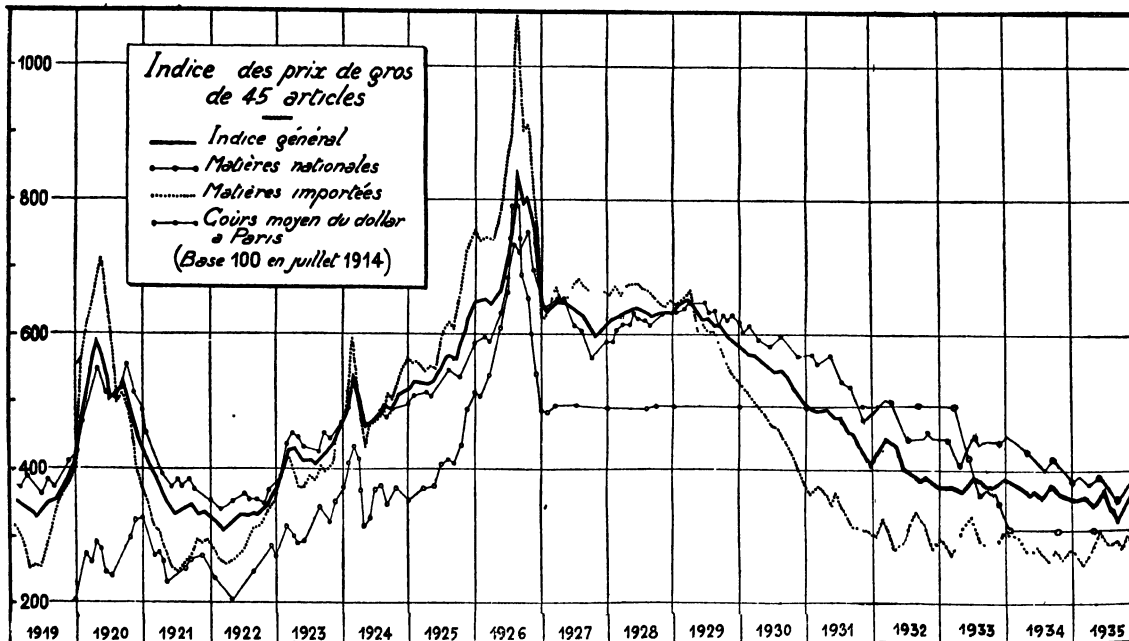


J'aurais plaisir à laisser mes auditeurs dans cette quiétude un peu vague que suggère l'expression de prix-or, si cette attitude passive ne m'avait semblé, à la réflexion, présenter quelques inconvénients. Celui, tout d'abord, de me frustrer de mon sujet. A quoi bon, en effet, parler des prix or, si c'est une notion si simple et si sûre?

Essayons donc de définir le prix or, puisqu'il en vaut la peine.

La première idée qui nous vient à l'esprit, c'est que les prix or sont des prix, enregistrés par la statistique, qui s'expriment dans une monnaie d'or. Et le corollaire immédiat est qu'il s'agit sans doute de prix qui ne varient pas trop, l'or étant un étalon métallique, et le meilleur, ou le moins mauvais, dont il nous ait été donné d'user traditionnellement. Mais, en vérité, une monnaie d'or n'est plus aujourd'hui une pièce d'or qui circule. Un pays est à l'étalon d'or quand sa monnaie courante, qui est de papier — à moins que, plus subtile encore, elle ne soit une somme abstraite dans un compte en banque — est régulièrement convertible en or, tout au moins pour les règlements extérieurs, de telle manière que le change de ce pays soit stable, par rapport à l'or, et aux autres monnaies établies, de même, sur la base de l'or.

Quoiqu'il en soit, nous retiendrons que, selon une définition intuitive, spontanée, directe, les prix or sont des prix exprimés en une monnaie qui circule au pair de l'or.



Ces prix-or sont-ils établis sur une base immuable? Naguère on eût cru qu'il en était nécessairement ainsi. La loi de germinal avait, en France, fixé « une fois pour toutes », la teneur, en argent et en or, de l'unité monétaire française. Cependant, quand le nouveau franc, celui de 1928, a été adopté, avec un régime monétaire qui était, sous une forme modernisée, l'étalon d'or, il fallut bien admettre que, lui aussi, était une monnaie d'or. Il circule, en effet, au pair de

l'or, à cela près que c'est un pair nouveau; par conséquent, les nouveaux prix sont redevenus des prix or. Si donc notre statistique enregistre, séparément, en France, les prix courants et des prix or correspondant à la valeur de l'ancien franc, c'est seulement pour rattacher nos prix actuels à ceux d'avant-guerre, et nous offrir un moyen de comparaison commode.

Mais, une parité une fois adoptée, peut-on dire que les prix-or soient aussi peu fluctuants que possible? Sans doute, nous ne les voyons pas monter à des hauteurs astronomiques, comme firent, en 1923, les prix en marks-papier, qui montèrent si haut qu'il fallut, finalement, un trillion de marks papier pour figurer un mark or. Mais nous avons vu l'indice des prix aux États-Unis dont la monnaie circulait au pair de l'or, s'élever, en 1920, à 240, soit 140 % par rapport à 1913. Nous l'avons vu redescendre aux environs de 60, en 1933. Ce sont évidemment des oscillations que l'on aurait eu peine à concevoir naguère : la fameuse hausse des environs de 1850, survenant, d'ailleurs, après une forte baisse, ne fut guère que de 40 %.

Cependant, les prix or ainsi définis sont relativement stables.

Mais il y en a d'autres.

Il y a, si je puis dire, les prix or indirects, les prix-papier, traduits en or. Quand un papier monnaie se déprécie, on aime bien savoir ce que représentent, en valeur-or, les prix qui s'expriment dans ce papier monnaie. On prend donc d'abord l'indice des prix sur le marché intérieur des pays à monnaie dépréciée; puis, tenant compte de la perte au change subie par rapport à l'ancien pair, on calcule ce que cet indice de prix représenterait en monnaie d'or; ainsi on détermine un indice de prix or. Une telle opération d'arithmétique n'est évidemment qu'un jeu, pour un statisticien.

Mais les prix-or ainsi établis réservent parfois des surprises. Ainsi, quand on regarde la courbe des prix-or français, au lendemain de la guerre, en 1919, on la voit dégringoler d'une hauteur inattendue. Elle s'était élevée au-dessus de l'indice 300. Comment cela a-t-il pu se produire? L'explication est simple : les prix avaient déjà terriblement monté, en France, pendant la guerre. La France était le grand champ de bataille de l'Europe. Elle était assiégée. Les approvisionnements étaient rares, tandis que les billets pullulaient. En vérité, ce furent des prix en une monnaie inconvertible, des prix papier qui montèrent si haut. Mais il se trouvait alors que la trésorerie britannique et la trésorerie américaine soutenaient le change français. Il avait relativement très peu baissé. Ainsi, l'indice or, calculé selon la méthode ci-dessus indiquée, avait monté presque autant que l'indice en prix papier. Dès que le change français fut abandonné à lui-même, la perte au change s'accrut énormément. La base de calcul fut modifiée. D'où la chute vertigineuse des prix or français.

Cependant, cette manière d'établir les prix-or des pays soumis au régime du papier monnaie répond à un besoin. Comment, en effet, pourrait-on comparer les niveaux de prix des divers pays, en une période d'instabilité monétaire, sans les ramener à une commune mesure?

Cette manière de procéder paraît s'imposer. Je n'en disconviens pas. Mais l'utilisation des prix or n'en est pas moins chose délicate.

Comparons, par exemple, les prix or — de gros — français, anglais et américains dans la « conjoncture » d'après guerre. Dans la période où fonctionne, dans

ces trois pays, l'étalon d'or, c'est à-dire entre 1927 et 1931, nous pouvons constater qu'ils sont assez concordants. Leurs courbes sont à peu près parallèles. Mais, jusqu'à la fin de 1926, et à partir de 1931, nous constatons de sérieuses divergences. Entre 1919 et 1925, les prix en dollars, seuls, sont des prix-or « directs » ; car le dollar, seul, circule au pair de l'or. La livre sterling s'en écarte, en général, assez peu, et est restaurée à son ancien pair en 1925. Mais le franc prend avec son ancien pair d'étranges libertés ; aussi voyons nous les prix-or français se détacher nettement, à plusieurs reprises, des prix-or américains et britanniques : baisse en fin 1922, en fin 1923, surtout en 1925 et 1926. Par contre, lorsque, en septembre 1931, la livre sterling tire sa révérence à l'étalon d'or, ce sont les prix-or britanniques qui chutent. En avril 1933, quand le dollar à son tour, abandonne l'étalon d'or et le pair, ce sont les prix-or américains qui s'effondrent.

Voilà une constatation vraiment bien curieuse, et qui ne peut manquer de nous laisser un peu rêveurs. Comment convient-il d'interpréter les fluctuations respectives des prix-or ? Nous avons pensé y trouver une commune mesure. Mais les prix américains, britanniques et français ont ils réellement suivi les courbes que nous venons de retracer ?

Pour répondre à cette question, considérons maintenant les prix français dans cette même période, sans nous préoccuper de leur valeur or. Il se trouve que, entre 1919 et la fin de 1926, ce sont des prix-papier, et que, à partir de cette dernière date, ils redeviennent des prix-or, sur la base d'une parité nouvelle, finalement consacrée officiellement par la loi monétaire de 1928.

Or, chose curieuse encore, tandis qu'ils sont des prix-papier, nous les voyons fluctuer souvent en sens inverse de ce qui nous apparaissait dans la courbe qui les « traduisait » en prix-or. Ainsi, entre 1919 et 1920, ils montent, tandis que nos prix-or baissaient ; et ils montent, tout comme les prix-or américains et britanniques. De même, en 1922, en 1923, en 1925 et en 1926, ils montent d'autant plus que nos prix or baissent davantage.

Que signifie cette singulière contradiction ?

Essayons d'abord d'expliquer séparément les mouvements qui se produisent sur chacune des deux courbes de prix français, prix papier et prix-or.

En ce qui concerne d'abord les prix-papier, nos prix de gros sont, dans cette période, où les droits de douane étaient faibles et les contingents à peu près ignorés, largement solidaires des cours mondiaux, c'est-à-dire, pratiquement, des prix britanniques et américains. Ainsi les voit-on, lors du « boom » et de la crise de 1920, suivre leur mouvement de hausse et de baisse. Mais cette solidarité entre les marchés n'empêche que nos prix soient déformés par les fluctuations de notre change. En effet, quand le franc baisse, il faut plus de francs pour payer les produits importés ; ceux-ci, évalués en notre monnaie, ont des prix qui montent, entraînant plus ou moins nos prix nationaux ; notre indice moyen enregistre donc une hausse. C'est très clair.

Considérons, à présent, la courbe de nos prix-or. Elle aussi se trouve déformée par les fluctuations de notre change, mais en sens inverse. En effet, nos prix, une fois cotés sur notre marché, en nos francs dépréciés par rapport à la livre, au dollar, à l'or, se traduisent par des prix moindres en or. Voilà qui est encore logique et simple.

On peut se demander, cependant, pourquoi ces deux tendances contraires ne se neutralisent pas.

En voici la raison :

Notre indice de prix de gros, qui exprime une moyenne de nos prix intérieurs, monte sous la pression des prix des produits importés, lesquels subissent la perte au change. Il s'élève donc plus que les prix américains, et même que les prix britanniques, parce que ces derniers ne subissent qu'une perte au change minime. D'où des mouvements en hauteur, enregistrés sur notre courbe en prix papier, qui dépassent, de beaucoup, les fluctuations des indices américains et britanniques. Mais, malgré tout, cette hausse des prix-papier français, tout en se produisant en raison de la perte au change, n'est pas proportionnelle à la perte au change. Elle est beaucoup moindre. Dès lors, nos prix baissent quand on les traduit en monnaie-or, l'agio de la monnaie or sur le franc-papier n'étant pas intégralement compensé par la hausse des prix intérieurs français.

Le mystère des prix-or est donc éclairci.

Mais cela n'empêche que nous restions un peu perplexes.

En effet, en établissant des indices en prix-or, c'est-à-dire des indices de prix ramenés à la valeur-or, pour les pays soumis au régime du papier monnaie, ou du moins d'une monnaie fluctuante, nous avons pensé trouver une commune mesure qui nous permettrait de comparer aisément les fluctuations des prix entre pays ayant des systèmes monétaires différents, et, par-là même, des courbes de prix très difficiles à comparer utilement. Or nous constatons que les prix-or indirects auxquels nous aboutissons par le calcul de la perte au change sont loin d'évoluer comme les prix-or directs. Ils ne rendent, d'ailleurs pas, non plus les mouvements des autres prix, en monnaie nationale, puisqu'il leur arrive, non pas seulement de les corriger, de les ramener en quelque sorte à une échelle commune, mais d'intervertir les alternances de hausse et de baisse.

Ainsi, si nous considérons de nouveau notre premier graphique, nous verrons que, pour avoir des prix-or qui ne soient pas troublés par les réactions ci-dessus indiquées, il nous faut suivre jusqu'en fin 1925 uniquement la courbe américaine, puis, à partir de fin 1931, uniquement la courbe française.

Faut-il donc nous fier uniquement aux courbes correspondant à des prix-or directs? Ici encore, la réponse n'est pas si simple. Elle dépend de l'objectif envisagé.

S'agit-il de nous faire une idée de l'évolution des prix mondiaux? Les prix britanniques et américains sont, à cet égard, beaucoup plus significatifs que les prix français; car la France a une économie beaucoup plus autonome, et ses marchés ne sauraient, de ce fait, être considérés, au même titre que les grands marchés britanniques ou américains, comme des marchés mondiaux. Ainsi, pour cette raison déjà, on peut hésiter, même après l'abandon de l'étalon d'or en Angleterre et aux États-Unis, à abandonner, par représailles, les prix britanniques et américains comme indices des cours mondiaux.

Ce n'est pas tout. Si nous cherchons dans l'évolution des prix de gros un symptôme de l'évolution de la conjoncture, si nous voulons savoir à quel moment de la crise a été touché le fond de la dépression, les indications fournies par les indices ne sont pas les mêmes, suivant qu'il s'agit d'indices-sterling

ou d'indices-dollar, d'une part, ou d'indices or d'autre part. D'après les indices-sterling ou les indices-dollar, qui correspondent aux cotations directes sur les marchés britanniques et américains, le redressement a commencé en 1933. Si nous traduisons ces indices en or, il commence à peine en 1935. C'est également l'indication que nous fournissent les prix français, qui sont, aujourd'hui, à la fois des prix-or et des prix nationaux.

Or, si nous confrontons les mouvements de prix avec les autres indices principaux de la conjoncture — production industrielle, chômage, commerce international — nous constatons que, de part et d'autre, ces autres indices concordent avec les prix nationaux. L'indice français, qui est à la fois indice national et indice-or, dit vrai pour la France. Mais, pour l'Angleterre et les États-Unis, c'est l'indice-sterling et l'indice-dollar qu'il faut croire, et non leur traduction en or.

Traduction qui, d'ailleurs, apparaîtrait singulièrement arbitraire, si l'on songe que, pratiquement, cela aboutirait à les convertir en prix français, la France étant aujourd'hui seule dans le monde, avec la Suisse et la Hollande, à avoir conservé une parité monétaire inchangée, après que la livre sterling a abandonné la sienne. Ainsi, quoiqu'il en puisse coûter de faire cet aveu, une telle conversion serait d'autant plus injustifiée que la livre, infidèle à l'étalon d'or — du moins en apparence, car son fonds d'égalisation des changes l'y ramènera sans doute peu à peu — la livre, en tous cas, dévaluée par rapport à l'or, a conservé, depuis 1931, un pouvoir d'achat à peu près stable, beaucoup plus stable, hélas ! que celui du franc français.

Ainsi donc, il ne faut pas demander aux prix-or plus qu'ils ne nous peuvent donner. On ne saurait, en tous cas, leur demander plus qu'à l'étalon-d'or lui-même, qui perd, hélas ! beaucoup de ses vertus quand il perd tant de ses fidèles !

Mais cela ne veut pas dire qu'ils soient sans intérêt et sans utilité pratique. L'opération par laquelle nous les obtenons nous permet, en tous cas, de calculer les parités ou les disparités de pouvoir d'achat des monnaies.

Considérons, par exemple, le petit tableau que voici des prix de gros britanniques (indices du Statist) et des prix de gros français (indice des 45 articles) :

Base 100 en 1913	1933	1934	1935
Prix britanniques en livres sterling	97	99	103
Prix français	79	74	71
Prix or britanniques	66	61	61

La comparaison que nous pouvons faire de ces trois indices est très significative. Sans doute, il ne serait pas rigoureusement correct de les utiliser pour déterminer les différences actuelles entre les indices considérés. Chacun d'eux, en effet, a bien varié par rapport à une même base 100 en 1913, mais il n'est pas établi que, en cette même année 1913, les niveaux de prix anglais et français, autrement dit les pouvoirs d'achat respectifs de la livre et du franc étaient rigoureusement équivalents. On peut seulement admettre que les différences alors étaient beaucoup moins fortes qu'elles ne sont aujourd'hui, ce qui permet, si on se contente d'une approximation, de les tenir pour négligeables.

Mais, en tous cas, les indices en question nous permettent de mesurer les

mouvements respectifs de hausse ou de baisse qui se sont produits en ces dernières années, et ceci est fort instructif.

Nous constatons, en effet, que, à en juger par le mouvement des prix de gros en livres sterling — conforme d'ailleurs aux autres indices — il y a tendance à la reprise économique en Angleterre. Par contre, il y a baisse en France : la chute de nos prix agricoles a entraîné l'indice des prix de gros qui s'est relevé seulement dans les derniers mois de 1935. Mais, malgré cela, les prix britanniques, traduits en or, ont baissé beaucoup plus que les nôtres. On aurait, d'ailleurs, des résultats semblables si l'on comparait les prix de détail.

Ainsi, par suite de la dévaluation contagieuse de la livre sterling, qui a changé la parité du franc par rapport à presque toutes les monnaies du monde, nous avons eu le triste privilège d'avoir, à la fois un marché intérieur en baisse, et des prix or plus élevés que presque tous les autres pays. (On obtiendrait, d'ailleurs, une comparaison équivalente si, au lieu de ramener les prix en livres sterling à leur valeur or, on ramenait les prix français à leur valeur en livres).

La confrontation des prix or comporte donc un enseignement particulièrement précieux, quoique désobligeant, en ce moment. Elle fait ressortir, en effet, que, sauf dans des cas exceptionnels de dépréciation extrême, la hausse des prix intérieurs dans les pays à monnaie dépréciée ou dévaluée ne suit que de loin, et de très loin, la perte au change, qu'elle ne la neutralise donc pas, qu'elle leur assure des prix or en baisse, relativement à ceux qui ont maintenu leur parité monétaire, et crée ainsi un nouveau facteur d'inégalité et de trouble dans les échanges internationaux.

Ainsi, en résumé, il ne faut pas demander aux prix or de nous rendre fidèlement, dans une période comme celle que nous avons traversée, les mouvements de prix des divers pays, en les mettant, en quelque sorte, à la même échelle. Quand les pouvoirs d'achat des monnaies varient comme ils le font, plus ou moins en fonction, mais non en proportion, des fluctuations des changes, les prix or nous donnent une image déformée des mouvements de prix nationaux, au point, bien souvent, qu'ils font apparaître une baisse là où il y a une hausse, et réciproquement. Mais cette déformation même est grandement instructive; car elle s'explique, et elle nous explique bien des choses. Les prix or, c'est-à-dire les prix ramenés à une commune mesure monétaire, nous relèvent des disparités de pouvoir d'achat, qui peuvent réagir sur l'évolution des économies nationales.

Bertrand NOGARO.

DISCUSSION

M. BOURDON pose la question de savoir si l'excédent d'exportation qui se produit pendant les périodes de baisse des prix constitue vraiment un avantage pour les pays exportateurs; n'équivaut-il pas plutôt à une véritable perte de substance pour le pays?

M. NOGARO répond que la question posée par M. Bourdon a été fréquemment discutée à l'époque de la dépréciation de la monnaie — on ne parlait guère alors de dévaluation — qui a suivi l'après guerre, époque à laquelle

certains pays exportaient beaucoup, par suite du bon marché de leur monnaie et où l'on dénonçait cette exportation à bon marché comme entraînant une perte de substance. Depuis, les conditions économiques internationales n'ont cessé d'évoluer apportant de grands changements aux échanges entre pays.

Après la dévaluation survenue en 1932 dans un certain nombre de pays, on s'est de nouveau posé la question. On a constaté que les exportations des pays dévaluateurs étaient stimulées parce qu'ils avaient des prix or faibles; mais, d'autre part, on a constaté que la valeur globale en or de ces exportations était, elle aussi, relativement faible et l'on s'est demandé, comme le fait M. Bourdon, si les échanges internationaux ne se faisaient pas à un taux désavantageux pour ces pays.

Il va sans dire que la valeur or des exportations pour les échanges que les pays dévaluateurs font entre eux, ne présente aucune espèce d'intérêt; c'est seulement pour les échanges avec les pays possédant une monnaie supérieure à la leur que la question se pose. Mais, il ne faut pas oublier que les faits économiques sont toujours pleins de surprises et de paradoxes et qu'il ne peut être question d'énoncer de règle générale. Aussi, récemment, dans une publication fort intéressante, *L'activité économique* dirigée par M. Charles Rist, un de ses collaborateurs a établi une comparaison des prix britanniques et des prix français, non pas en se référant aux indices de 1913, mais en ramenant à une commune mesure monétaire les prix d'un grand nombre de marchandises à l'époque actuelle. Il a pris, par exemple, 34 articles agricoles et 50 produits manufacturés, il les a ramenés à la commune mesure du franc. Il a constaté qu'actuellement la plupart des prix français étaient plus élevés que les prix anglais avant la dévaluation de la livre; cependant, en considérant les mêmes marchandises à l'exportation et à l'importation, il a pu remarquer qu'il nous arrive assez souvent de vendre moins cher à l'étranger que sur notre marché intérieur et dans nos colonies. Ainsi c'est la perte de substance qui apparaît sous une autre forme; notre monnaie étant chère, nous ne pouvons exporter certains produits qu'en consentant de gros sacrifices.

M. NAVACHINE, se référant au tableau des indices des prix or et des prix-papier donné par le conférencier, remarque que, si l'on considère que ces indices d'une part en 1932 — point le plus bas de la crise — et d'autre part en mars 1936 — dernier point de repère possible — il existe une hausse de :

- en Angleterre, 8 % sur les prix papier;
- en Belgique, 9 % sur les prix papier.

Par contre, sur les prix or il y a une baisse de :

- 19 % en Angleterre, et
- 22 % en Belgique.

La situation qui résulte de cet état de choses, c'est qu'au mois de mars 1936, en Angleterre et en Belgique, les prix sont à l'intérieur du pays pour le vendeur, l'industriel, le producteur de 8 et 9 % supérieurs à ce qu'ils étaient en 1932, cependant que pour les pays acheteurs, les prix-or ont diminué au cours de la même période de 19 % dans un cas et de 22 % dans l'autre.

En France, entre 1932 et 1936, les prix ont baissé de 11 % en papier et en or, parce qu'il n'y a pas de différence entre les deux indices. Il est facile de se

