

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

E. FOURNIER DE FLAIX

Le problème monétaire

Journal de la société statistique de Paris, tome 30 (1889), p. 217-248

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1889__30__217_0

© Société de statistique de Paris, 1889, tous droits réservés.

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

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

JOURNAL

DE LA

SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N° 7. — JUILLET 1889.

LE PROBLÈME MONÉTAIRE (*suite et fin*).

QUATRIÈME PARTIE.

Critique des théories et des solutions du problème monétaire,

I. — Du terme de la Révolution monétaire.

La Révolution monétaire aura-t-elle un terme? Peut-on lui assigner un moment où elle cessera d'agir? on peut en douter. Le but de cette Révolution est la simplification des instruments monétaires par la substitution progressive de l'emploi de l'or à celui de l'argent. C'est, au surplus, une évolution, c'est-à-dire, tout autant un phénomène impersonnel, mécanique, fatal, qu'un acte volontaire, réfléchi, poursuivi avec préméditation. C'est un fait du même genre que celui de la substitution de l'acier au fer, du fer à la pierre et au bois, du métier à vapeur au métier à bras. Mais les évolutions monétaires sont encore plus lentes à s'effectuer que les transformations mécaniques proprement dites. Elles ont des oscillations bien plus étendues, des reculs bien plus accentués. L'histoire monétaire contemporaine en fournit la preuve. De 1865 à 1870 le gouvernement de la France a multiplié les efforts pour généraliser le système monétaire de la France et pour préparer les voies à l'adaptation de ce système à la Révolution monétaire. Il semblait poursuivre un double but. En fait, il n'en poursuivait qu'un seul, la modification de son système monétaire. Il est, en effet, difficile à une nation qui a des relations commerciales étendues de changer son système monétaire, même en l'améliorant, sans le concours des autres États. De là l'importance particulière de la conférence internationale de 1867 qui a planté des jalons destinés à servir plus tard. A beaucoup de points de vue la tentative de la France était heureuse; néanmoins elle devançait les besoins et les temps.

Quelques années après, l'Allemagne, avec une situation monétaire inférieure à celle de la France, mais sous l'influence de ses succès et disposant de ressources extraordinaires, a tenté le même effort, sans obtenir un succès réel. Aussi la France, bien que sa situation monétaire soit actuellement plus forte qu'en 1867, n'a-t-elle pas renouvelé ses tentatives en faveur de l'étalon d'or unique, et l'Allemagne a-t-elle dû s'arrêter elle-même dans ses projets d'adaptation.

D'où sont venues ces hésitations, les causes de ces insuccès ? Si on tient compte des faits avec soin, soit de la quantité d'argent produite de 1865 à 1888, soit des cotes des prix de l'argent, soit des variations dans ses cotes, on est obligé de constater que de 1865 à 1880 l'argent a continué à être demandé et que l'oscillation du pendule monétaire a incliné de son côté, de 1865 à 1880.

Il n'en est plus de même depuis 1880. L'oscillation du pendule monétaire a repris sa direction vers l'or. De nouveaux retours en sens opposé auront peut-être lieu.

J'ai constaté plus haut les grandes oscillations qui se sont manifestées depuis Solon jusqu'en 1848. Néanmoins, toutes ces oscillations sont produites par une influence générale; elles expriment une tendance universelle, l'argent est moins nécessaire comme instrument monétaire; il perd de sa valeur monétaire. La valeur monétaire de l'or ne s'accroît pas *en intensité, mais en étendue*, parce que l'or se substitue lentement à l'argent.

Cette substitution est un fait constant, mécanique, fatal. Il y a, sans doute, des époques où l'argent semble plus demandé; c'est que son usage s'est répandu sur de nouveaux territoires ou qu'un élan nouveau a eu lieu dans l'activité économique des peuples; mais ces époques ont une durée de plus en plus réduite; l'or apparaît toujours pour seconder l'argent dans ses services monétaires, puis pour le remplacer.

Le terme d'une pareille évolution est inévitable, mais il ne se réalisera qu'à si lointaine échéance, qu'il n'y a pas lieu d'en tenir compte, parce qu'il n'est pas calculable. Ainsi, vers quel temps peut-on supputer la substitution de l'or à l'argent dans les États africains, où l'argent est encore inconnu, en Chine où, de temps immémorial, l'argent suffit aux mouvements monétaires d'un empire de 300 millions d'hommes ?

L'évolution monétaire est par suite un fait permanent, avec des retours en arrière et des reprises en avant, des oscillations en sens opposés, avec une tendance constante. Elle a lieu par périodes. De 1750 à 1850 nous avons marqué une période d'une accalmie remarquable, bien que l'argent y ait encore perdu de sa valeur.

Depuis 1850 s'est ouverte une nouvelle période à laquelle nous appartenons. Cette période, on a essayé de la couper, de la scinder, d'en prédire les résultats. On n'y a pas réussi, parce que les périodes monétaires ont d'autres amplitudes. Cette période a été caractérisée, à ses origines, par une grande production d'or et, quelques années après, par une grande production d'argent. Ces deux productions continuent. Nous sommes dans une période de fort accroissement des métaux précieux. Or, l'histoire monétaire se résume dans un axiome: à tout développement parallèle de la production des métaux précieux a correspondu la baisse de la valeur de l'argent.

Je ne ferai pas entrer ici en ligne de compte, puisque je m'en suis déjà occupé, l'influence des nouveaux instruments monétaires; je suppose que cette influence a été compensée par l'augmentation du mouvement économique. Je considère exclusivement la condition des métaux précieux.

Donc, nous appartenons également à une période de diminution de la valeur de l'argent.

Ces considérations ne doivent jamais être perdues de vue quand on s'occupe de la Révolution monétaire, de ses résultats et des moyens plus ou moins empiriques d'y remédier. Il en est une autre non moins importante. C'est que, pour les divers peuples, la période actuelle de l'évolution monétaire ne se présente pas dans les mêmes conditions, qu'elle n'a pas les mêmes effets et qu'elle ne peut être appréciée de la même manière.

A cet égard j'ai déjà eu occasion, dans le livre précédent, de partager les différents peuples en cinq grandes catégories : peuples à papier monnaie, peuples à étalon d'or, peuples à étalon d'or avec monnaie d'argent, peuples à étalon d'argent avec monnaie d'argent et d'or, peuples à étalon d'argent ; plus loin encore, les peuples, les tribus qui n'ont ni monnaie d'or ni monnaie d'argent.

Pour comprendre toute la signification de cette répartition, il faut se rappeler qu'au commencement du XVIII^e siècle, tous les peuples avaient l'étalon d'argent. Depuis environ cent ans, l'or a fait de tels progrès que deux catégories d'États l'ont adopté comme étalon et que tous les peuples, sauf la Chine, ont une monnaie d'or. Ces diverses catégories correspondent aux progrès de la substitution de l'or à l'argent.

Est-il possible d'entrevoir une époque où tous les peuples auront adopté l'étalon d'or ? poser la question, c'est la résoudre. Cette indication échappe entièrement à nos regards. Elle y échappe d'autant plus que les progrès de la civilisation en Afrique sont rapides et qu'au siècle prochain la question de l'approvisionnement métallique de l'Afrique devra être mise au premier plan.

Par suite, il n'y a pas lieu de préparer ni d'attendre une solution complète de la Révolution monétaire. Elle traverse, depuis trente-cinq ans une phase d'activité plus accentuée ; cette phase constitue une époque dans l'évolution des faits monétaires. Mais nous n'en verrons pas le terme.

A ce point de vue, la situation présente change de caractère. Il ne s'agit plus de trouver des remèdes infaillibles à un état de choses qui n'en comporte pas ; il s'agit, au contraire, de s'y habituer et de tempérer ce que les oscillations monétaires peuvent avoir de trop brusque. Toute autre tentative serait chimérique.

II. — Des théories monétaires.

Toutes les théories monétaires proviennent de l'idée de mettre les États à l'abri des oscillations monétaires ; c'était le fond des opinions de Bacon, de Locke, de Newton. Locke peut être considéré comme le premier théoricien monétaire moderne. Il pensait que la préférence devait être donnée à l'argent. C'était un mono-métalliste. Newton inclinait, dans le même sens, avec plus d'hésitation, parce qu'observateur très supérieur à Locke, plus habitué à suivre les faits et à en calculer la portée, il avait pu constater les avantages de l'or. Néanmoins la théorie de Locke eut une grande influence sur l'opinion et la prépara à accepter le principe mono-métalliste. La supériorité de l'or, signalée par Newton, ayant été reconnue par l'immense public des banquiers et des merchants anglais, si considérable dès le XVIII^e siècle, ce fut l'or qui eut la préférence, mais le principe monétaire était le même, c'était le mono-métallisme. J'ai montré les difficultés d'application que ce principe a rencontrées en

Angleterre. Ces difficultés se reproduisent sous nos yeux, nouvel exemple de l'étendue de l'amplitude des oscillations monétaires. En effet, dès la fin du XVIII^e siècle, l'Angleterre a adopté le mono-métallisme de l'or. Elle y a renoncé, puis elle y est revenue, tout indiquant qu'elle pourra être amenée à y renoncer encore.

L'Angleterre a donc devancé les autres peuples quant aux théories monétaires. Elle se croyait à l'abri de tout changement, en dehors des oscillations monétaires, assise sur le rocher d'or de lord Liverpool (1). Aussi, est-ce la France qui, en ce siècle, a eu la priorité des théories monétaires; c'est Michel Chevalier qui, dès 1851, a renouvelé le mouvement des théories monétaires, en se prononçant, comme Locke, en faveur du mono-métallisme de l'argent.

Cette théorie n'est pas celle qui a prévalu en France. La plupart des publicistes français l'ont combattue. Léon Faucher, M. Lefebvre, M. Roswag, M. Landrin; les travaux de M. Leber n'y étaient pas favorables. Une autre théorie lui a été opposée, celle du mono-métallisme de l'or, à laquelle M. de Parieu a particulièrement attaché son nom. M. Paul Leroy-Beaulieu, M. Victor Bonnet (2), M. Le Touzé (3) l'ont énergiquement défendue. On peut dire qu'elle a été la théorie monétaire du second Empire. Michel Chevalier s'y était rallié. De 1857 à 1870 le gouvernement impérial réunit plusieurs conférences et plusieurs commissions pour préparer l'adoption de l'étalon d'or. La grande conférence internationale de 1867 se prononça catégoriquement en faveur du mono-métallisme de l'or.

Toutefois, dès les dernières années de l'Empire, on put constater les premiers efforts d'un mouvement en sens opposé, d'un certain retour favorable à l'argent; c'est l'apparition de la théorie bi-métalliste, propagée, dès cette époque, en Angleterre par M. E. Seyd et représentée en France par la Banque de France et le baron de Rothschild. M. Cernuschi devait plus tard se faire l'apôtre du bi-métallisme, mais il n'en est pas le père.

Quoique les chambres de commerce, les associations des banquiers et des changeurs se soient montrées favorables à la théorie bi-métalliste, cette théorie n'a pas fait de progrès réels en France, comme il est résulté des conférences internationales de 1878, 1881, 1885. L'union latine a été renouvelée; sa liquidation, en vue de l'adoption de l'étalon d'or, a été préférée sans difficultés et votée en France, en Italie, en Belgique et en Suisse.

Ainsi, la France qui, à la fin du XVIII^e siècle, s'inclinait devant la supériorité de l'argent, reconnaît, à la fin du XIX^e, celle de l'or; de l'étalon unique d'argent, elle se dispose à passer, avec ses alliés monétaires, à l'étalon unique d'or.

Il n'en est pas de même en Angleterre. En Angleterre il s'est produit un violent mouvement contre l'étalon unique d'or. MM. Goschen, Giffen, Barclay, E. Seyd, Barbour, Thorold Rogers, pour ne citer que les publicistes les plus en vue, sont favorables à une modification de la politique monétaire de l'Angleterre; ils croient qu'il importe aux intérêts généraux, surtout aux intérêts anglais, de revenir au

(1) En France, pendant tout le XVIII^e siècle, on a cru à la supériorité de l'argent. C'était l'opinion théorique de Mirabeau, empirique de Gaudin. L'or affluait déjà, du moins avant 1789. Néanmoins, l'argent était le grand instrument monétaire.

(2) M. Victor Bonnet, *Études monétaires*.

(3) M. Le Touzé a fort bien expliqué la situation monétaire de la France de 1848 à 1880 et suivi les divers faits monétaires de cette époque, *Traité du change*, 3^e édition. Voir également sa déposition dans l'enquête de 1870.

double étalon ; ils sont bi-métallistes. Les chambres de commerce de Londres, de Liverpool, Manchester, Glasgow le sont également. Le mouvement est sérieux.

La situation est à peu près la même en Allemagne. Malgré les préférences du gouvernement prussien, malgré les travaux de M. Soetbeer et de M. Neumann-Spallart, il s'y produit également un retour favorable à la théorie bi-métalliste.

Aux États-Unis, au contraire, le mouvement de l'opinion des publicistes et des banquiers est très accentué contre la théorie bi-métalliste soutenue avec enthousiasme par les *farmers* et les propriétaires de mines d'argent.

Cette lutte de théories ne se manifeste pas chez les autres peuples. Les peuples scandinaves demeurent fidèles à l'étalon d'or ; la Russie et l'Autriche sont dominées par le papier monnaie ; les associés de l'union latine ont récemment affirmé leur politique monétaire. Les raisons de ces modifications dans les théories monétaires, ne sont autres que les effets des oscillations du grand mouvement monétaire, de la substitution progressive de l'or à l'argent.

Les relations de l'Inde avec l'Angleterre et, jusqu'à un certain point, avec l'Allemagne sont sérieusement affectées par le fait que ce mouvement de substitution est retardé dans l'Inde par la volonté de l'Angleterre ; l'idée de rétablir l'étalon d'argent en Angleterre, de manière, dans tous les cas, à ce que l'Inde et l'Angleterre, reliées par d'immenses intérêts commerciaux communs, aient, au moins, un étalon monétaire identique, est la conséquence de cette opposition de l'Angleterre à la modification du régime monétaire de l'Inde, à la substitution de l'or à l'argent.

Il en est de même aux États-Unis. L'influence politique des propriétaires de mines d'argent, en contraignant le gouvernement fédéral à intervenir dans la production de l'argent, puisqu'il est obligé d'en acheter la moitié, retarde également le fait de la substitution.

Ainsi, dans l'Inde comme aux États-Unis, des obstacles artificiels sont opposés à l'oscillation monétaire contemporaine, qui est dans le sens de l'or. C'est le fond de la théorie bi-métalliste. Aux États-Unis, elle est le grand moyen de défense des propriétaires d'argent ; en Angleterre elle apparaît comme le résultat inévitable de la politique qui interdit à la fois la fabrication de la monnaie d'or dans l'Inde et de la monnaie d'argent anglaise.

Les théories monétaires correspondent donc directement à l'évolution des oscillations monétaires. L'une de ces théories, le mono-métallisme d'argent, est aujourd'hui complètement délaissée ; il est bien certain que l'argent ne constituera plus, avant une très longue période, le principal élément métallique des peuples ; les vues de Locke et de Mirabeau sont entièrement démenties par les faits. Il ne reste plus en présence que deux théories : le bi-métallisme et le mono-métallisme or.

III. — Théorie du bi-métallisme.

Cette théorie est en rapport direct avec le mouvement de substitution de l'or à l'argent, comme avec l'histoire de la monnaie. Elle est l'expression même des faits. L'humanité est-elle en situation de remplacer partout l'argent par l'or ? La réponse est négative, l'emploi des deux métaux précieux est également nécessaire ; chacun d'eux peut et doit rester étalon. C'est ce que voulait exprimer le baron de Rothschild devant la conférence de 1869, quand il disait : « Les deux métaux ne peuvent être séparés. » Il allait même plus loin, car il ajoutait : « Si demain la production de l'or s'arrêtait et que celle de l'argent augmentât dans une proportion consi-

« déorable, les transactions s'établiraient principalement sur l'argent. » Le baron de Rothschild faisait sa déposition devant un témoin fort compétent, Michel Chevalier. Michel Chevalier, opposé à la doctrine mercantile, opposé au bi-métallisme, avait, en 1850, penché du côté du mono-métallisme argent. Les faits l'avaient ramené au métallisme or. Michel Chevalier, ayant pris à partie la déposition de M. de Rothschild, il s'engagea, entre l'économiste et le banquier, une discussion pleine d'intérêt.

« Si les deux métaux, l'or et l'argent, sont produits en grande abondance, répliqua Michel Chevalier, ne craignez-vous pas que le rapport de leur valeur ne s'altère et que l'argent ne soit déprécié ? » Michel Chevalier, en posant cette interrogation, revenait lui-même de Damas.

« L'abondance de l'argent, répondit M. de Rothschild, ne saurait créer d'embaras ; il n'y a pas de dépréciation de l'argent ; la plus ou moins grande abondance de l'un ou de l'autre des métaux précieux peut avoir une action sur la valeur des choses, mais je ne vois pas qu'elle en ait sur le rapport réciproque des deux métaux en tant que monnaie. »

« Alors, concluait Michel Chevalier, faut-il conserver le rapport des deux métaux ? » Je ne fais pas de théorie, ajoutait M. de Rothschild ; le rapport de quantité peut se trouver modifié ; un changement de rapport dans la valeur des deux métaux ne me paraît pas constituer un danger.

Presque toute la théorie bi-métalliste contemporaine est contenue dans la déposition de M. de Rothschild ; c'est la théorie officielle de la Banque de France, dépositaire de 1,250 millions d'argent. M. Rouland, gouverneur de la Banque, était à côté de M. de Rothschild. Sa déposition, quoique moins caractéristique, ne manque pas d'à-propos. Représentant les intérêts de la Banque, M. Rouland défend avec fougue le double étalon ; il n'examine pas la question du rapport. Il est partisan de l'extrême abondance des métaux précieux ; il signale l'infidélité de l'or et la fidélité de l'argent. « J'avoue, dit-il en finissant, n'être guère inquiet de l'accumulation de l'argent dans nos caisses. » Si M. Rouland vivait encore, il devrait être satisfait, car, en 1889, la Banque détient plus de 1,200 millions d'argent.

La théorie de M. de Rothschild est exactement la théorie de Locke et de Mirabeau, la théorie du métal le plus abondant. Elle cache une grave erreur monétaire, qui se relie à la vieille doctrine mercantile, professée en partie par M. de Rothschild. « Les deux métaux, continuait-il, sont le nerf et l'aliment du travail. La meilleure preuve en est dans le développement du commerce et de l'industrie à la suite de la découverte de la Californie. C'est à ses mines d'or que nous devons d'avoir pu accomplir tous ces grands travaux qui sont la gloire de notre époque. » Le baron de Rothschild allait trop loin, c'est la vapeur bien plus que l'or qui a été la cause productrice ; l'or n'a été qu'un moyen de circulation. L'axiome de l'avantage de l'abondance des métaux précieux est le fondement de la théorie bi-métalliste et provient du système mercantile.

Il est exact que l'accroissement des métaux précieux peut concourir à stimuler la production, mais ce concours a une limite, à partir de laquelle il est inefficace.

La France possède une encaisse or et argent double de celle de 1869 ; l'encaisse or seule était en 1886 supérieure à l'encaisse or et argent de 1869.

Les faits qui avaient donné tort à Michel Chevalier en 1850 lui donnaient raison en 1869. C'est qu'en 1850 il négligeait et qu'en 1869 il appliquait la loi régulatrice de la monnaie, — la loi de Gresham.

Comment remédier à cette probabilité de dépréciation signalée par Michel Chevalier, laissée à l'écart par M. de Rothschild et dédaignée par la Banque de France? Comment parer à ce fait fatal des oscillations monétaires?

Eh bien! il y a un moyen; c'est la seconde erreur de la théorie bi-métalliste. L'État étampera à sa guise en vertu de son pouvoir souverain. Il faudra bien que le public se soumette. On déchirera les contrats particuliers: *Salus populi suprema lex*. Voilà ce qu'on a entendu dans bien des occasions et lu dans bien des livres; c'est précisément ce que prohibe la loi de Gresham; c'était le fond des édits de Law, sinon de ses écrits; mais Nicolas Oresme, au XIV^e siècle, et Copernic avaient réfuté ce sophisme.

M. Barbour, en discutant la théorie bi-métalliste, a nettement reconnu la portée de la loi de Gresham; mais pour mettre cette théorie en concordance avec cette loi, il altère le caractère de la théorie et il méconnaît les effets de la loi (1). La théorie bi-métalliste pose, en principe, que la valeur de la monnaie dépend des actes des gouvernements: principe que M. Barbour rejette dans un chapitre pour l'admettre dans un autre, en le dénaturant. Mais il ne suffit pas de dénaturer un principe pour en écarter les conséquences. Le bi-métallisme, soutient M. Barbour, n'accepte pas que, en aucun cas, le rapport de valeur entre l'or et l'argent soit établi par la législation; mais les États ont la faculté et les moyens de fabriquer des législations qui, sans fixer ce rapport, exercent sur le marché une telle influence que le rapport demeure fixe. M. Barbour croit paralyser ainsi les effets mécaniques de la loi de Gresham. C'est une pure illusion. Si, sur un marché quelconque, en vertu de mesures quelconques, l'argent a plus de valeur qu'il ne lui appartient, il affluera par un procédé d'endosmose et l'or disparaîtra, et *vice-versa*.

C'est à ce point de vue que s'est placé Joseph Garnier dans sa déposition si claire, si précise (2), devant la commission d'enquête de 1869. « Je suis, a-t-il dit, un défenseur de l'argent; on ne peut proscrire un métal fourni par la nature. Il faut « maintenir la frappe illimitée de la pièce de cinq francs, la plus irréprochable de « toutes celles qui existent dans le monde entier. » Joseph Garnier tempérerait ses idées monétaires en refusant aux gouvernements le droit d'indiquer, encore moins de fixer la valeur des monnaies. Il échappait ainsi à la plus grave difficulté des bi-métallistes. L'or et l'argent étaient, d'après lui, librement frappés et circulaient librement sous une forme convenue. Les pièces n'indiquaient que leur titre et que leur poids; c'est à peu près le système séculaire de la Chine. Bien entendu, chaque métal précieux avait, au cours, pleine valeur libératoire. Le commerce seul était chargé d'établir le rapport de valeur entre les deux métaux précieux. Selon Joseph Garnier la liberté absolue de la frappe, sans fixation de valeur, mettrait fin aux théories monétaires. L'habitude se contracterait rapidement de connaître les cours de l'or et de l'argent et de manipuler les pièces d'après le poids. Joseph Garnier reconnaissait la suprématie monétaire de la France. Il l'attribuait à ce qu'en fait l'or et l'argent avaient longtemps circulé en toute liberté.

Les idées de Joseph Garnier paraissent avoir gagné du terrain. On les retrouve au fond de plusieurs projets de réforme monétaire qui ont été produits dans ces dernières années et qu'il y aura lieu d'examiner.

(1) *The theory of Bi-metallism*, chapitres III, VII et X.

(2) *Enquête monétaire*, 1870, 2^e vol., p. 86.

Joseph Garnier n'était point un défenseur de l'argent dans le même sens que les bi-métallistes, puisque le fond de leur théorie est précisément la fixation, directe ou indirecte, de la valeur de l'argent par les États, ensemble ou séparément.

L'inconvénient d'une circulation métallique incertaine dans la valeur de l'instrument monétaire est considérable; il s'aggraverait avec deux instruments métalliques; les difficultés des échanges deviendraient parfois inextricables. Les particuliers seraient exposés à de graves surprises dans leurs conventions particulières. La tendance générale d'un marché où l'or et l'argent n'auraient qu'une valeur variable serait de donner la préférence au métal inférieur. On serait indirectement ramené aux effets de la loi de Gresham.

IV. — La loi de Gresham.

Le Japon a été ouvert au commerce européen en 1858, lors du traité intervenu avec l'Angleterre et les États-Unis. Il existait alors, au Japon, une monnaie, appelée le Kobang, consistant en un disque d'or, valant en monnaie anglaise 18 shillings et 5 pence et en monnaie japonaise 4 itzébous d'argent. L'itzébous valait en argent anglais, 1 shilling 4 pence. Les Japonais, en ouvrant leur pays aux Européens, négligèrent la question monétaire. Au Japon, l'or n'avait que le tiers de sa valeur en Angleterre. Les négociants anglais achetèrent, sans tarder, les kobangs en les soldant en itzébous et ils exportèrent les kobangs pour les fondre. Le bénéfice était énorme (1).

Lorsqu'à la fin du xvi^e siècle Thomas Gresham constata que *la mauvaise monnaie chassait la bonne*, il n'avait pas en vue une démonstration aussi palpable que celle de l'expulsion des kobangs par les itzébous; il se contentait d'affirmer que les banquiers, les changeurs, les juifs triaient avec soin les monnaies, laissaient les pièces vieilles et usées en Angleterre pour exporter les pièces neuves et lourdes. Il appliquait ses observations aux monnaies anglaises, mais elles avaient une portée plus étendue (2).

La loi de Gresham est fondée sur la nature même de la monnaie qui ne vaut que par la quantité de métal fin qu'elle contient: donc moins la monnaie mise en circulation vaudra et plus grand sera le profit de celui qui la fera accepter. La loi de Gresham n'est, en réalité, que la démonstration du fait que la monnaie est une marchandise. De là le triage des monnaies, de là l'exportation des monnaies qui ont trop de poids et l'importation de celles qui n'en ont pas assez, de là, le contrôle des gouvernements sur les monnaies, la refonte périodique des monnaies usées et les installations de plus en plus perfectionnées des hôtels de monnaie.

(1) Il est facile de chiffrer les bénéfices des changeurs anglais: 4 itzébous, soit 5 shillings 4 pence, procuraient 1 kobang, qui valait 18 shillings 5 pence; profit par kobang: 13 shillings 1 penny.

(2) M. de Molinari a pu constater sur place un autre exemple dirimant de l'application de la loi de Gresham: « Que faire à Panama, sinon gagner de l'argent? Les banquiers, israélites pour la plupart, font l'escompte à 15 p. 100 et au-dessus, et le bi-metallisme, pratiqué dans toute sa pureté, leur permet de faire des opérations de change aussi lucratives que possible. Depuis 1857, la Colombie a adopté le système monétaire français. Seulement le monnayage de l'argent est demeuré illimité. Il en est résulté que la piastre, frappée au même poids et au même titre que notre pièce de 5 fr., est tombée à 4 fr. et que l'or a complètement disparu de la circulation. Une pièce d'or de 20 fr. se paie 34 piastres en argent et les commissions de banque, quand il s'agit d'envoyer des fonds à l'étranger ou d'en faire venir, s'élèvent à des hauteurs fantastiques, 10 p. 100 et au-dessus. » Lettre au *Journal des Débats*, 8 mars 1886. Il en est des piastres comme des itzébous.

Ce qui est vrai entre les monnaies du même métal est également vrai entre les monnaies de métaux différents. Banquiers, changeurs, spéculateurs de tout genre n'ont pas seulement avantage à importer les vieilles pièces d'argent qui n'ont plus le poids et à exporter les neuves qui en ont trop, ils ont aussi avantage à importer les pièces d'argent quand leur valeur légale, dans un État quelconque, est supérieure à leur valeur réelle, comme à exporter les pièces d'or quand leur valeur légale est inférieure à leur valeur réelle. Tel a été précisément le cas du Japon, tel le cas de la France, lors de la refonte des louis d'or en 1786.

C'est à cette loi de Gresham, loi fatale, que Michel Chevalier faisait allusion et c'est celle que M. de Rothschild laissait de côté dans ses réponses. Mais la loi de Gresham ne saurait être dédaignée. Son mécanisme est aussi simple que celui du piston mis en mouvement par la vapeur. Newton le premier l'a expliquée dans toute sa force dans son rapport aux lords de la trésorerie : « Il est constaté par l'expérience « aussi bien que par la raison que l'argent s'écoule des places où sa valeur est plus « basse en proportion à l'or, comme d'Espagne en Europe, comme d'Europe dans « les Indes orientales, en Chine et au Japon, et que l'or est plus abondant dans les « places où sa valeur est plus grande relativement à l'argent, comme en Espagne et « en Angleterre. »

Les bi-métallistes, sans s'insurger contre cette loi, qui s'impose aussi bien par l'expérience que par la raison, en méconnaissent les conséquences. Tel est le fondement des controverses monétaires actuelles.

Pourquoi l'Angleterre a-t-elle progressivement adopté la monnaie d'or et démonétisé l'argent ? C'est que par la démonétisation de l'argent, elle se garant contre l'application de la loi de Gresham. Elle s'assurait la possession de l'or, monnaie incomparablement supérieure à l'argent.

Pourquoi l'union latine a-t-elle sévèrement limité la frappe de l'argent ? exactement par le même motif. Aussi qu'est-il arrivé ? C'est que l'or s'est précipité en France, centre de l'union, dès que le pacte a été renouvelé.

Même politique de la part des États scandinaves, du Dominion, de tous les peuples à or. Ils ne veulent pas courir la chance que banquiers, changeurs, spéculateurs leur soutirent l'or pour y substituer l'argent.

Ce soutirage, MM. Barclay, Cernuschi, Barbour le déclarent inévitable, si la liberté de la frappe, avec pouvoir libérateur, était restituée à l'argent.

Quelle est, au contraire, la crainte des Américains, non propriétaires de mines d'argent et ne spéculant pas sur la hausse temporaire des cotons, des maïs et des jambons, c'est que l'énorme frappe d'argent par le trésor fédéral qui possède plus de 200 millions de dollars d'argent, sans pouvoir s'en servir, n'expulse l'or des États-Unis et que la circulation monétaire des États-Unis ne devienne une circulation d'argent ?

Et enfin quelle est la plus grande difficulté contemporaine, quel est le nœud gordien de la crise monétaire actuelle, quelle est l'énigme à résoudre, si ce n'est le moyen de faire cadrer la solidarité qui relie l'Angleterre et l'Inde avec la loi de Gresham ? ainsi que l'a fait observer sir Louis Mallet dans une lettre publiée par le *Times* ?

La méconnaissance de la loi de Gresham est, d'ailleurs, l'origine de l'erreur la plus grave des bi-métallistes ; la monnaie, d'après leur théorie, n'aurait pas besoin d'avoir de valeur par elle-même. Le mécanisme compliqué, puissant, progressif

des instruments de crédit les a conduits à cet axiome. Les moyens de crédit ont été inventés et multipliés pour économiser l'emploi des métaux précieux, nullement pour les remplacer. On est à bon droit surpris de rencontrer cet axiome dans le livre de M. Barbour.

M. Barclay ne va pas si loin ; il s'incline, bien qu'à regret, devant la loi de Gresham, mais il ajoute que c'est la loi du passé, que ce n'est pas la loi de l'avenir et qu'il y a moyen de remédier à cette loi par des conventions internationales. C'est ce qu'il y aura lieu d'examiner : mais la loi n'est ni nouvelle, ni vieille. Et l'état monétaire actuel des divers peuples ne semble laisser aucun doute sur la permanence de son application.

Cette première erreur des bi-métallistes les conduit nécessairement à une seconde : l'omnipotence monétaire de l'État. En effet, si la monnaie métallique vaut autrement que par la quantité de métal fin qu'elle contient, l'État peut imprimer à la monnaie la valeur qu'il lui convient de lui attribuer, c'est la doctrine particulièrement développée par M. Cernuschi, dans de nombreux écrits, remplis de faits, d'idées et de chiffres. Au point de vue de la monnaie métallique, cette doctrine est tellement contraire à l'histoire de la monnaie que je n'insisterai pas. Elle aurait étrangement surpris Newton qui, directeur de la Monnaie à Londres, était à même de constater à quel point le moindre grain d'argent ou d'or, en plus ou en moins, modifiait le courant des monnaies et à quel point les édits des Rois et Reines d'Angleterre, même de la reine Élisabeth, y avaient été impuissants, comme Bacon le lui avait prédit.

Il est vrai que, quant à la monnaie fiduciaire à cours forcé, il n'en est pas de même. Mais, d'une part, le cours forcé se paie toujours cher et, d'autre part, il n'est pas de durée si les gouvernements ne le restreignent avec soin. Leur pouvoir n'est pas illimité et l'exercice, même prudent, de ce pouvoir peut causer de grandes pertes. Chez les peuples qui jouissent de la monnaie métallique, l'État est privé de ce pouvoir ; par contre les particuliers sont à l'abri de ces pertes. En outre, tout papier monnaie est limité aux frontières de l'État. D'où un agio qui, selon les temps, peut s'élever jusqu'à 50, 60 p. 100, même au delà. Le rouble russe papier perd 33 p. 100 et le billet argentin 59 p. 100.

Le principe de la toute-puissance monétaire de l'État a eu pour les bi-métallistes une autre conséquence. Ils ont admis que le rapport de valeur entre l'or et l'argent pouvait être arbitrairement fixé soit par un État, soit par plusieurs, à *fortiori* par tous.

V. — De la variation du rapport de valeur entre l'or et l'argent.

Il n'y a pas de fait monétaire plus constant et mieux établi que celui de la variation de valeur entre l'or et l'argent (1). Il résulte de la déposition de M. de Rothschild que les bi-métallistes le nient ou n'en tiennent pas compte. Au moment de l'enquête de 1869, le rapport avait une certaine stabilité ; les grandes variations ne s'étaient pas encore produites. M. de Rothschild pouvait répondre à M. de Parieu : « Qu'en-

(1) Ce point a été discuté avec soin par M. Giffen dans un mémoire lu à l'Association des banquiers de Londres (mai 1886). M. Giffen y a établi que, malgré les frappes de l'argent de 1820 à 1850, la valeur de l'argent était restée variable.

tendez-vous par métal déprécié? Je ne comprends pas ce que veut dire un métal déprécié. » La réponse ne serait plus possible actuellement.

Néanmoins, M. Cernuschi a longtemps soutenu l'opinion que le gouvernement avait le droit et le pouvoir de fixer lui-même la valeur des monnaies métalliques et par suite le rapport de la valeur entre l'or et l'argent, quel que fût leur cours sur le marché des métaux.

Les progrès de la baisse de l'argent, les discussions mêmes ont obligé les partisans de cette théorie à la modifier et à reconnaître la nécessité du concours de plusieurs gouvernements, sinon de tous, dans une convention internationale, pour fixer cette valeur. Telle est l'opinion qui a été récemment soutenue, avec talent, par MM. Barbour, Barclay et les chambres de commerce de Paris et de Bordeaux. Elle représente la dernière étape de la théorie bi-métalliste.

Les détails que j'ai donnés chapitre VI et suivants du livre troisième, sur les diverses conditions monétaires des peuples, permettent d'apprécier, sinon la valeur théorique, du moins la valeur d'application de cette opinion.

Au point de vue de l'application, toute convention qui serait étrangère à l'Angleterre, à l'Inde et aux États-Unis, serait inefficace, et toute convention qui ne comprendrait que ces trois États serait efficace.

Au point de vue de la théorie, la portée d'une pareille convention ne peut être que temporaire. Les faits monétaires sont du même ordre que les faits économiques. Ils ne tombent que dans une certaine mesure sous la maîtrise humaine et, partant, dans la sphère des protocoles diplomatiques. Obtiendrait-on le concours de tous les peuples du globe, hypothèse qui ne se soutient pas, qu'il faudrait imposer de limiter la production de l'or et de l'argent, hypothèse non moins irréalisable. Même, sur le terrain de ces deux hypothèses, il pourrait se produire, et il se produirait, dans la distribution des métaux précieux, des fluctuations qui modifieraient leur valeur métallique et leur rapport. Une guerre, une disette, de grandes récoltes suffiraient.

C'est ce qu'ont très clairement entrevu MM. Cernuschi, Barclay et Barbour; aussi se contentent-ils d'une convention particulière entre les principaux États.

Plus pratique encore, M. E. Seyd se contente de modifier les systèmes monétaires de l'Angleterre et de l'Inde.

VI. — De la suprématie monétaire de la France.

M. E. Seyd a raison : car il ne serait plus possible d'obtenir le concours de la France, et partant de l'union latine. Leur indépendance monétaire est aujourd'hui complète. Avant la guerre de 1870, la supériorité monétaire de la France était reconnue par tous les peuples. Le mouvement en faveur de l'étalon d'or, les conférences en 1865 et 1867, la constitution de l'union latine, l'adoption par beaucoup d'États du système monétaire de la France attestèrent cette suprématie. Les pertes de la guerre de 1870 l'ébranlèrent; toutefois, dès 1876, la France disposait encore d'immenses ressources monétaires qui furent, il est vrai, entamées par les mauvaises récoltes et par la crise financière de 1882. L'encaisse or de la Banque de France fut réduite à 540 millions.

Depuis 1882, cette situation n'a cessé de s'améliorer malgré les difficultés politiques. J'ai reproduit les tableaux comparatifs des évaluations des statisticiens sur la

situation monétaire (Livre 1, chapitres V et VI) des divers peuples en 1884. La France vient en tête dans tous les tableaux avec une avance importante sur les États-Unis : *proximus, longo sed proximus intervallo*.

É T A T S.	OR. dollars,	ARGENT. dollars	CIRCULATION fiduciaire. dollars.	ENSEMBLE. dollars.
France	848,000,000	694,900,000	548,061,912	1,990,961,912
États-Unis	610,500,000	262,000,000	873,426,556	1,745,926,775
Inde	»	1,037,772,000	62,383,126	1,099,883,126
Angleterre	583,500,000	95,000,000	197,818,169	876,318,169
Allemagne	334,420,000	211,480,000	279,573,023	825,473,023

En 1885-1886 les ressources monétaires de la France ont encore augmenté. Au 30 avril 1886 l'encaisse de la Banque s'est élevée à 2,424 millions dont 1,303 millions or. L'or circule en France partout ; il n'y a jamais été plus abondant. La France a reconquis la suprématie monétaire (1).

Cette suprématie, elle doit la conserver. Toute convention monétaire ne peut se faire qu'à ses dépens, afin de lui enlever une partie de son magnifique stock d'or et d'accroître encore son stock, trop considérable, d'argent. La France est, après l'Inde, l'État qui détient la plus grande masse d'argent. C'est elle qui en a longtemps soutenu le cours. Cette fonction est épuisée.

J'en conclus que la France n'a à intervenir dans aucun arrangement diplomatique. La crise monétaire lui est étrangère ; elle ne provient pas de son fait ; de tous les États, c'est elle qui a le plus contribué à en tempérer les effets.

J'ajoute que ses intérêts sont à peu près étrangers à cette crise. Pour le démontrer je décompose le mouvement des importations et des exportations de la France de 1876 à 1884.

Distribution du commerce général de la France d'après la condition monétaire des États.
(En millions de francs.)

É T A T S.	IMPORTATIONS.			EXPORTATIONS.		
	1876.	1880.	1884.	1876	1880	1884.
1^{re} catégorie. — Étalon d'or.						
Angleterre	811.2	798.7	733.1	1,288.3	1,167.3	1,024.6
Suède	59.1	87.9	42.9	14.8	8.6	8.0
Norvège	31.9	35.1	24.9	13.7	11.4	7.8
Danemark	0.5	4.8	2.5	6.4	6.8	8.1
Portugal	15.2	13.8	24.9	31.1	27.0	24.6
Australie	0.3	21.5	42.9	5.9	3.9	9.3
Cap de Bonne-Espérance .	5.8	4.8	9.3	8.0	9.9	11.7
Dominion	6.0	14.3	7.7	8.2	6.8	5.3
	<u>920.0</u>	<u>980.9</u>	<u>888.2</u>	<u>1,346.4</u>	<u>1,241.7</u>	<u>1,099.4</u>
2^e catégorie. — Étalon d'or et monnaie argent.						
Allemagne	479.5	546.0	504.6	471.8	396.5	375.6
États-Unis	279.4	773.3	289.6	321.3	490.6	414.1
Turquie	»	146.9	137.3	»	80.0	75.9
Japon	94.9	30.4	40.1	31.6	13.2	4.9
Colombie	12.6	29.0	21.9	23.7	30.0	34.1
	<u>856.4</u>	<u>1,525.6</u>	<u>994.5</u>	<u>848.4</u>	<u>1,010.3</u>	<u>904.6</u>

(1) Sur les changements survenus depuis 1886, je renvoie à la préface de ce mémoire, ainsi que pour les discussions nouvelles.

ÉTATS.	IMPORTATIONS.			EXPORTATIONS.		
	1876.	1880.	1884.	1876.	1880.	1884.
3^e catégorie. — Étalon d'argent et monnaie or.						
Belgique	461.3	559.6	520.2	490.2	534.9	518.4
Suisse	337.1	412.2	346.7	377.8	358.0	309.5
Italie	505.0	537.5	437.7	366.6	309.9	262.6
Hollande	43.5	45.7	42.5	49.9	45.7	48.3
Espagne	123.9	367.3	328.7	245.1	245.2	241.7
Roumanie.	»	22.4	12.1	»	4.7	9.2
Bulgarie	»	»	»	»	»	»
Serbie	»	»	»	»	»	»
Mexique	10.7	8.7	5.2	14.8	31.4	34.1
Chili	27.6	32.2	23.6	32.5	20.2	25.0
Pérou	59.5	20.0	37.3	20.5	6.3	11.7
Bolivie.	»	»	1.3	»	»	»
Guatemala	1.3	3.5	4.1	3.4	3.9	1.9
Vénézuela	20.7	17.5	18.9	11.9	10.3	6.6
Cuba.	26.8	17.0	11.0	18.7	22.3	6.5
Équateur	3.3	2.1	0.6	3.1	6.0	4.5
Haiti.	49.3	40.0	31.8	14.5	12.9	7.8
Paraguay	»	»	»	»	»	»
Uruguay	39.8	33.8	32.4	22.0	24.5	27.7
Égypte.	76.0	63.0	35.5	36.4	47.2	31.8
Maroc	21.2	28.4	20.9	14.6	14.8	24.9
Tunis						
Philippines	2.3	5.5	5.3	1.0	2.2	2.7
Algérie.	126.3	128.9	104.0	169.5	193.8	182.7
Autres colonies françaises.	104.8	95.4	91.7	74.4	65.5	76.2
	<u>2,050.4</u>	<u>2,440.7</u>	<u>2,105.5</u>	<u>1,975.9</u>	<u>1,969.7</u>	<u>1,933.8</u>
4^e catégorie. — Étalon monnaie argent.						
Inde	155.0	171.9	252.3	15.6	13.5	17.6
Chine	157.4	158.6	143.7	6.5	20.5	16.8
Indes hollandaises	14.3	35.2	20.4	5.0	3.9	7.0
Siam.	0.8	1.2	1.9	»	»	0.1
Indes françaises	5.0	11.1	21.6	0.8	1.3	0.4
Cochinchine.	2.4	4.8	9.3	5.6	6.3	10.6
Madagascar	1.6	3.5	1.7	0.4	0.9	0.3
Nouvelle-Calédonie.	»	»	1.7	»	»	8.5
	<u>336.5</u>	<u>386.3</u>	<u>451.6</u>	<u>33.9</u>	<u>46.4</u>	<u>61.4</u>
5^e catégorie. — États à papier-monnaie.						
Russie	198.7	340.8	223.8	41.3	41.1	15.7
Autriche-Hongrie	71.3	126.2	113.1	18.9	30.2	23.1
Grèce	5.2	30.3	35.1	17.8	20.1	16.0
Brésil	96.6	81.7	105.1	92.9	93.6	75.9
République argentine.	116.5	148.4	198.2	61.5	193.8	182.7
	<u>486.3</u>	<u>727.4</u>	<u>675.3</u>	<u>232.4</u>	<u>278.8</u>	<u>313.4</u>

Le mouvement commercial de la France s'opère avec les peuples qui se rapprochent le plus de sa condition monétaire. Il est remarquable que, dans ce mouvement, le contingent afférent aux États secondaires, qui appartiennent à la clientèle de la France et qui ont le même système monétaire qu'elle, soit aussi élevé que celui des deux premiers groupes dans lesquels figurent les États les plus importants.

Quant aux deux derniers groupes leur contingent s'amoindrit beaucoup. Celui des exportations de la France dans l'Extrême-Orient est d'une modicité extraordinaire.

En 1884 les exportations de produits anglais en Extrême-Orient, non compris le Japon et les Philippines, ont représenté 1,225 millions et celles de la France 61 millions.

Le système monétaire actuel de la France est donc approprié à ses besoins. Pourvue d'un stock d'or et d'un stock d'argent important, elle est à même de faire face à tous ses échanges. Elle pourrait même adopter l'étalon d'or ; mais elle commettrait une imprudence en démonétisant l'argent. Il suffit de jeter les yeux sur le tableau de sa clientèle pour en acquérir la conviction. Il lui est loisible de passer de la troisième à la seconde catégorie des États, selon le tableau ci-dessus de leur condition monétaire ; il ne lui est pas loisible encore de passer de la seconde à la première.

Si on opère la même répartition du mouvement commercial en ce qui concerne l'Angleterre, comme il est facile de le faire sur le tableau plus haut, on remarque que la condition monétaire de l'Angleterre ne répond pas aux exigences de son commerce. C'est précisément la nation qui devrait avoir au service de sa clientèle la plus grande circulation d'argent qui expulse l'argent de son territoire. Voilà la plus grave cause de la crise monétaire actuelle ; voilà comment, voilà pourquoi cette crise est essentiellement une crise anglaise.

C'est donc à l'Angleterre à y remédier. La France n'a qu'à conserver, en l'améliorant, sa condition monétaire actuelle. La limite de la fabrication et de la circulation de l'argent lui suffit. Si elle se décidait à adopter l'étalon d'or, elle ne pourrait pas démonétiser son stock d'argent. Les peuples de sa clientèle ne sont pas en mesure de n'avoir qu'une circulation d'or. Mais il serait à propos de limiter le pouvoir libérateur de l'argent en France.

Toutes autres mesures seraient prématurées ; ce ne seraient que des expédients, inutiles ou coûteux, comme je vais l'établir.

La puissance monétaire de la France est telle que ses alliés et ses clients monétaires en profitent. Elle leur donne toute sécurité. Maîtresse d'un énorme stock d'or, conservant sans l'accroître son stock d'argent, la France maintient un véritable équilibre entre les deux métaux précieux. Elle remplit encore indirectement la fonction qu'elle a si longtemps exercée directement. Toute mesure de sa part amoindrirait son pouvoir monétaire et ses services. Démonétiserait-elle entièrement son stock d'argent ? elle aggraverait, sans profit, l'avalissement de l'argent ; lèverait-elle l'interdit sur la frappe de l'argent ? elle affaiblirait son stock d'or qui constitue sa force. Dans l'intérêt de tous les peuples, elle doit garder sa situation présente.

VII. — De la situation monétaire et des devoirs de l'Angleterre.

Les difficultés que sa législation monétaire préparait à l'Angleterre ont été prévues et annoncées par le baron de Rothschild dans l'enquête de 1869. Déjà M. E. Seyd père soutenait que l'étalon d'or était un crime à l'égard de l'Inde. M. Hendricks, plus préoccupé de l'unification monétaire que de la question des étalons, acceptait le double étalon en Angleterre ; toutefois il préférerait aux deux étalons l'adoption de la frappe de l'or dans l'Inde. Telle était l'opinion de sir Richard Temple, particulièrement au courant des affaires de l'Inde. M. Hubert Delisle, ancien gouverneur de Bourbon, ajoutait que l'opinion réclamait dans l'Inde l'établissement du double étalon (1).

(1) Consulter les dépositions des délibérations de l'enquête.

L'établissement du double étalon dans l'Inde a été très vivement critiqué par M. Bagehot d'après le motif que l'or ne pourrait être conservé par l'Inde, M. Hendricks a réfuté cet argument dans l'enquête de 1869. Il est certain qu'il existe un stock considérable d'or dans l'Inde et que le frappeage en faciliterait la circulation. M. Bagehot, qui écrivait en 1873, admettait que la France ne conservait son or que grâce au cours forcé, établi en 1870. Le cours forcé a été aboli, jamais la France n'a eu une plus grande circulation d'or; l'Italie, elle-même, est assurée de conserver désormais un suffisant mouvement d'or, quoiqu'elle n'ait pas la réserve d'or de l'Inde.

La modification de la législation de l'Inde devrait, au surplus, être complétée par un changement analogue dans les lois monétaires de l'Angleterre. Le pouvoir libérateur de l'argent pourrait être relevé à 20 livres (500 fr.) et la circulation de l'argent augmentée dans une proportion convenable. D'après M. Burchard le stock d'argent du Royaume-Uni était, en 1884, de 95 millions de dollars ou 475 millions de francs, donnant par tête un prorata de 14 fr. (1). Le prorata est de 52 fr. en France, 23 fr. en Allemagne, 11 fr. en Italie. A raison des immenses relations commerciales de l'Angleterre avec l'Extrême-Orient, comme avec tous les peuples à étalon d'argent, tels que le Mexique, les républiques de l'Amérique du Sud, l'Espagne, les États de l'Union latine, la Hollande, ce prorata est inférieur aux besoins de la circulation.

M. Bagehot a traité cette question avec sa compétence ordinaire. L'Angleterre et l'Inde, dit-il, perdraient plus à adopter le double étalon qu'à conserver la situation présente. Rien ne pourrait les garantir contre une baisse nouvelle de l'argent et contre le drainage de l'or, en vertu de la loi de Gresham. Le raisonnement de M. Bagehot ne saurait s'appliquer à l'Inde, puisque sa condition monétaire ne peut être pire. Quant à l'Angleterre elle conserverait son or tout aussi bien que la France et serait à même de mieux employer son argent.

M. Bagehot ne paraît pas avoir tenu compte des causes qui tempèrent l'action de la loi de Gresham. A son avis, rien ne peut empêcher le métal produit à meilleur marché de remplacer le métal plus cher. A ce compte, comment expliquer l'énorme stock d'or de la France? Comment expliquer l'insuffisance des réserves d'or de l'Angleterre? L'or ne devrait-il pas être plus abondant en Angleterre, qui repousse l'argent, qu'en France où il est conservé? La première raison de ces contradictions, c'est la limitation de la frappe de l'argent en France. Toutefois cette raison ne résout qu'imparfaitement la difficulté, la France étant loin de posséder la totalité de l'argent qu'elle a frappé. D'où l'intervention de la seconde raison, qui est l'emploi. Les Français emploient l'or plus que les Anglais dans leurs échanges. Ils sont moins habitués au maniement des instruments monétaires auxiliaires. Il en résulte qu'en France la demande de l'or est constante. Cette demande modère l'influence de la loi de Gresham qui favorise l'offre de l'or. En Angleterre, il est vrai, l'or est moins offert qu'en France, mais il y est aussi beaucoup moins employé (2), beaucoup moins nécessaire, beaucoup moins demandé. Si donc l'Angleterre, en vue de faciliter, d'améliorer, de placer sur une base équitable ses rela-

(1) On a constaté, depuis 1884, l'accroissement du stock d'argent de l'Angleterre.

(2) Sur l'économie de l'or en Angleterre, consulter un mémoire de M. Martin dans les travaux de l'*Institut of bankers* (1886-1887).

tions avec l'Inde, augmentait sa circulation d'argent, on ne voit pas pourquoi son or serait exposé à un plus grand drainage que l'or français. Il est bien entendu que parallèlement à l'accroissement du stock d'argent monnayé de l'Angleterre, la frappe de l'or devrait être autorisée dans l'Inde.

Tel est le sentiment de MM. Barclay et E. Seyd. Ils considèrent qu'une convention internationale sur la condition de l'argent serait la meilleure des solutions, ce qui est contestable, mais qu'en tout cas l'Angleterre ne peut maintenir la situation actuelle. « Elle ne peut se jouer des intérêts de l'Inde, » selon l'expression de M. Barclay.

M. Barbour, moins confiant dans un revirement de l'opinion en Angleterre, discute l'hypothèse d'un arrangement international entre les États-Unis, l'Allemagne, la France et l'Inde. Il n'y comprend pas l'Angleterre. Il consacre deux ou trois chapitres de son livre, fort bien fait au surplus, à démontrer que cette association serait de taille à faire remonter le prix de l'argent et à rétablir le 15 $\frac{1}{2}$. Je n'insisterai pas sur les illusions de M. Barbour et d'un grand nombre de bi-métallistes à l'endroit d'un traité international; j'ai montré combien les chances de ce traité étaient modiques; j'ai montré qu'il ne pouvait se faire qu'aux dépens de la France. La France, tant qu'elle disposera librement d'elle-même, n'y interviendra pas.

C'est à l'Angleterre seule qu'incombent le devoir et la charge de mettre sa législation monétaire en rapport avec ses intérêts supérieurs dans l'Inde et dans l'Extrême-Orient. Le gouvernement de l'Inde par l'Angleterre a été, à plusieurs égards, un bienfait pour l'Inde. Ce bienfait l'Inde l'a payé et le paie au delà de toute mesure. « L'Inde est à notre merci, disait sir Charles Trevelyan, dans une circonstance, nous pouvons l'imposer à notre gré. » Les deux législations monétaires de l'Inde et de l'Angleterre constituent pour l'Inde, sur laquelle elles retombent, une taxe accablante. Par un légitime retour des choses humaines les manufacturiers du Lancashire subissent le contre-coup de cette oppression. A eux de réparer l'injustice des lois anglaises.

L'opinion publique commence à s'émouvoir en Angleterre de cette situation. Divers projets ont été proposés et discutés. Je vais y revenir dans un des chapitres qui suivent. Tous ces projets se heurtent à la même difficulté, à celle indiquée par M. Bagehot, la condition présente du rapport entre l'or et l'argent.

La prétention des bi-métallistes de rétablir artificiellement le rapport du 15 $\frac{1}{2}$, provient de l'erreur qu'ils propagent de la fixité que ce rapport aurait conservée pendant près d'un siècle. Cette fixité était et a été chimérique. A peine Gaudin avait-il fait adopter la loi de l'an XI que le rapport changeait et il a toujours varié aussi bien de 1802 à 1848 que de 1848 à 1873. Il n'a rien d'immuable, n'a jamais eu rien d'immuable et ne sera jamais immuable. Il n'y a donc pas lieu de tenir compte des prétentions, pas plus que des espérances des bi-métallistes, contredites par l'histoire de la monnaie. Le gouvernement anglais opérera comme tous les gouvernements ont opéré avant lui, notamment comme le gouvernement de Louis XVI en 1786 ou les consuls en 1802, à ses risques et périls. Ni les autres États, ni surtout la France n'ont à intervenir dans des arrangements qui concernent, avant tout, l'Angleterre. Elle ne peut pas plus demander d'être relevée des risques de ses lois qu'elle ne s'est offerte pour supporter les risques encourus par les autres peuples. Dans une brochure publiée en 1881, M. Seyd père demandait que tous les peuples voulussent bien se mettre d'accord sur la question monétaire; il garan-

tissait la perpétuité du 15¹/₂, mais il insistait sur la nécessité et la justice de laisser l'Angleterre entièrement à part. Elle aurait conservé tous les profits de sa législation monétaire et les autres peuples en auraient supporté tous les risques. « L'Angleterre, disait-il, a un autre droit qui doit être pris en considération. Elle a « été habituée depuis si longtemps à la circulation de l'or que c'est lui demander « beaucoup trop que de la prier d'ouvrir à l'argent la porte de ses hôtels de monnaie. « Il faut donc lui faire une situation particulière. »

C'est exactement l'inverse des nécessités actuelles. S'il ne s'agissait de matière si ardue on pourrait prendre le conseil de M. Seyd pour une plaisanterie.

L'observation de M. Seyd repose cependant sur un fond réel. Le peuple anglais, confiant dans sa force, enorgueilli de sa richesse, s'est quelque peu laissé séduire par la théorie monétaire de l'attribution de l'or aux peuples riches et de l'attribution de l'argent aux peuples pauvres. Cette théorie laisse beaucoup à désirer, comme M. Ewatts, délégué du gouvernement américain, l'a fait remarquer devant la conférence de 1881. Le peuple anglais n'est plus le seul peuple riche; il n'est même plus aujourd'hui le peuple le plus riche. Il est très exact que l'or a une tendance naturelle à se fixer chez les peuples qui le paient le plus cher; mais il ne faut pas confondre la circulation des métaux précieux avec leur possession. Si l'humanité doit être partagée entre peuples riches et peuples pauvres, peuples à circulation d'or et peuples à circulation d'argent, les relations commerciales entre les deux groupes seront rendues précaires et difficiles. Mais telle n'est pas la distribution des peuples. Ils ne se divisent pas en deux groupes; ils en forment cinq, avec des gradations qui facilitent les rapports entre eux; et le problème à résoudre consiste précisément à faire passer l'un des peuples les plus importants du dernier groupe, l'Inde, dans le groupe immédiatement supérieur. Tout indique que, pour favoriser ce transfert, l'Angleterre sera contrainte, pour ne pas s'appauvrir et pour mettre un terme à l'appauvrissement de l'Inde, de passer du premier groupe dans le second. Elle s'y rencontrerait en fort bonne compagnie entre les États-Unis et l'Allemagne, probablement même avec la France qui accomplira, de son côté, son évolution du troisième groupe au second.

Déjà l'*Economist*, l'ancien journal de Bagehot, a discuté l'éventualité du monnayage d'un dollar anglais pour l'Extrême-Orient. Si ce dollar recevait, jusqu'à une certaine limite, valeur libératoire en Angleterre, les transactions avec l'Inde, l'Indo-Chine et même la Chine seraient sensiblement améliorées. La cause la plus grave de la crise monétaire serait, pour longtemps, conjurée. La frappe de ce dollar constituerait plus qu'un expédient temporaire.

D'autres plans, à portée plus vaste, mais d'une réalisation moins facile, ont été proposés et discutés en Angleterre, dans les clubs et les journaux. L'un de ceux qui ont le plus frappé l'opinion est celui que M. Clarmont Daniell a développé dans une brochure intéressante, *the Discarded Silver*. Le point de départ est excellent. M. Clarmont Daniell attribue, avec raison, en partie, la crise actuelle à la politique monétaire imposée à l'Inde par l'Angleterre. Il débute donc en ouvrant les hôtels de monnaie de Calcutta, de Bombay, de Madras à la frappe de l'or sous la forme de souverains, ayant complète valeur libératoire et en fixant la valeur respective de l'or et de l'argent à des époques périodiques. Il s'incline devant la loi de la variabilité du rapport; il fait entrer l'Inde parmi les États à double étalon; il rend à la circulation l'or qu'elle possède. Cette première réforme accomplie (son *fin-*

portance est considérable), M. Clarmont Daniell propose de constituer une réserve internationale d'or et d'argent et d'en faire le gage d'une émission fiduciaire. Cette réserve ne comprendrait que des lingots, ou du moins les espèces monnayées n'y seraient prises que comme lingots, d'après leur poids et leur quantité de fin. La valeur de l'or et de l'argent serait celle du marché libre. Chaque État, admis dans l'association, chargée d'administrer cette réserve, serait tenu de parfaire, eu égard à ses émissions de papier, le montant métallique de sa réserve, d'après les cours, comme il pourrait retirer les lingots en excédent. L'association délivrerait ou des certificats, ou des billets de toute forme et de toute somme, à la demande des déposants, à concurrence de la valeur de leurs dépôts et de la nature de ces dépôts. Ces certificats seraient transférables ; le porteur serait assuré de pouvoir toujours retirer et recevoir, *au cours du jour du retrait, non au cours du jour du dépôt*, les quantités d'or et d'argent portées au certificat ; quant aux billets (notes) ils seraient calculés et reçus *d'après l'étalon d'or* de l'État auquel appartiendraient les lingots d'or et d'argent.

Sous l'influence des idées de M. Daniell, lord Grey a formulé un projet qui présente l'avantage d'être exclusivement applicable à l'Angleterre ; par suite il est moins impraticable que tous les autres. La monnaie d'or anglaise contient un grand nombre de pièces dépréciées par l'usage. Diverses propositions de refonte ont déjà été faites. Lord Grey rattache cette refonte à une modification plus générale du système monétaire de l'Angleterre. 1° Les propriétaires de souverains dépréciés seraient autorisés à les porter à la Banque d'Angleterre qui, sans tenir compte du frais, leur remettrait des coupons au porteur, d'une livre sterling par souverain ; ils n'auraient qu'un certain délai pour faire cette opération ; passé ce délai les souverains dépréciés n'auraient plus cours. 2° Ces souverains seraient fondus et l'or vendu. Le prix serait porté au crédit de la commission monétaire dont il va être parlé. 3° La Banque d'Angleterre aurait la faculté de remettre aux porteurs d'argent des billets de banque (notes) en échange de leur argent, le montant de ces billets ne serait pas inférieur à 500 livres (12,500 fr.). L'argent serait accepté au cours du marché moyennant une commission de 125 fr. 4° Ces deux espèces de billets seraient remboursables en argent. 5° Chaque mois vérification serait faite du montant des billets émis et de la valeur, au cours du jour, de l'argent déposé. 6° En cas d'excédent, la différence serait placée en consolidés, — en cas de déficit, la quantité d'argent nécessaire serait achetée avec les fonds de la commission monétaire. 7° Une commission monétaire spéciale présiderait à toutes les opérations qui seraient exécutées par la Banque d'Angleterre ; cette commission aurait à sa disposition des fonds provenant de la vente des souverains et d'un crédit ouvert par la Banque. 8° Le montant des notes à émettre serait limité.

L'un des représentants les plus autorisés de la diplomatie anglaise, sir Louis Mallet, a fait observer que la Banque d'Angleterre avait la faculté d'accepter l'argent en lingot à concurrence du quart de sa réserve métallique et d'émettre des billets de banque dans la même proportion, mais qu'elle n'avait jamais usé de cette faculté à cause de la tendance de l'argent à la baisse. Dans le projet de lord Grey cette tendance est conjurée et l'émission rendue obligatoire par le fait de la démonétisation des souverains dépréciés. Les situations n'ont donc aucun rapport. On peut ajouter qu'au cours de 42 D. l'once standard, cours de l'argent à Londres au 1^{er} mai 1889, la baisse de l'argent offre moins de latitude qu'à celui de 60 D., cours de

l'argent à l'époque de la loi qui autorisait la Banque d'Angleterre à accepter les lingots d'argent.

Les combinaisons de lord Grey sont fort ingénieuses. Elles sont, ce qui importe beaucoup, exclusivement anglaises. Elles préparent la transformation de la législation monétaire de l'Angleterre. Elles laissent à l'État les charges de cette transformation ; elles conservent entière son indépendance vis-à-vis des peuples étrangers ; elles limitent la quantité d'argent ; elles acceptent les variations de sa valeur. Néanmoins, elles ont deux vices essentiels ; elles ne laissent pas l'argent circuler sous sa forme monétaire ; elles ne cadrent pas suffisamment avec les besoins des affaires dans l'Extrême-Orient. Ont-elles des chances sérieuses d'être discutées et plus tard admises par l'opinion publique ? C'est une question fort délicate.

L'honorable M. Giffen, qui a eu une si large part dans les débats monétaires contemporains, a de nouveau saisi l'association de l'Institut des banquiers de Londres (1) de plusieurs des difficultés du problème monétaire lors de la session annuelle de mai 1886. Sa communication a été suivie d'une longue discussion à laquelle ont pris part plusieurs des économistes les plus autorisés de l'Angleterre : M. Shaw Lefèvre, M. Grenfell, M. Palgrave, M. M. Fowler. Aucune allusion n'a été faite aux modifications à apporter dans la législation monétaire de l'Angleterre ni aux divers projets soumis au public. M. Shaw Lefèvre a maintenu que l'étalon et la circulation d'or étaient pour l'Angleterre, créancière du monde entier, une source de profits. M. Giffen a reproduit l'argument que si la France était demeurée un pays à argent, ce qu'elle avait été jusqu'en 1848, aucun changement n'aurait eu lieu et que toutes choses seraient demeurées en état. Il n'a pas hésité à blâmer la France d'avoir fermé ses hôtels de monnaie à l'argent, l'Allemagne d'avoir adopté l'étalon d'or, l'Italie d'avoir aboli le cours forcé, tous les autres peuples d'avoir approprié leur législation monétaire aux nouvelles circonstances. Il n'a pas eu de termes assez vifs pour reprocher au gouvernement américain d'intervenir dans la situation monétaire des États-Unis. De la législation monétaire de l'Angleterre, de la condition de l'Inde, de la nécessité de les mettre l'une et l'autre d'accord, ni dans le mémoire de M. Giffen, ni dans la discussion il n'y a été fait allusion.

Plusieurs orateurs ont déclaré que toute intervention des gouvernements dans la fixation de la valeur des monnaies ou de leur rapport constituerait un acte de protection. Personne n'a relevé l'argument que l'exclusion de l'argent de la circulation de l'Angleterre était la plus exorbitante des protections. L'un d'eux a été plus loin encore : « Que réclamer de l'Angleterre, a-t-il dit ? on frappe librement l'or à Londres et l'argent à Calcutta. C'est une pratique immémoriale qui convient aussi bien à l'Angleterre qu'à l'Inde ? »

VIII. — De la situation monétaire des États-Unis. — Le congrès de Chicago.

L'association des banquiers des États-Unis, l'une des plus puissantes sociétés américaines, a consacré deux séances du congrès, qui a eu lieu à Chicago le 23 septembre 1885, à la question monétaire aux États-Unis. De nombreux orateurs ont attaqué ou défendu la politique monétaire du congrès fédéral.

Les États-Unis possèdent, depuis 1873, l'étalon d'or, représenté par le dollar d'or

(1) Voir le *Times* du 20 mai 1886 : l'*Institut of Bankers of London* compte 1,835 membres.

de 1^{er},67185 valant 5 fr. 18 c. Mais une loi du 28 février 1878, connue sous le nom de *Silver Bland Bill*, a autorisé la frappe d'un dollar-argent au titre de 900/1000^e de fin, de 412 grains et demi, lorsque l'ancien dollar-argent était de 416 grains et lui a donné pleine valeur libératoire des dettes publiques et privées (1).

Le rapport légal de l'argent à l'or est resté le même pour ce nouveau dollar que pour l'ancien : 15,99 à 1. Or ce rapport, en fait, n'existe plus et tous les changes se règlent aux États-Unis sur le dollar-or.

Cette même loi a prescrit la frappe mensuelle de 2 millions au moins et 4 millions au plus de ces dollars sans tenir compte ni du changement du rapport entre l'or et l'argent, ni de la baisse de valeur de l'argent. Ainsi ce dollar devait valoir légalement autant que l'ancien, quoiqu'il contint moins d'argent et que l'argent valût moins. C'était un instrument destiné à amortir plus rapidement la dette en donnant moins qu'on ne devait aux créanciers de l'État. Restait à le faire accepter. En réalité ce dollar *malhonnête*, comme on l'a dénommé, ne circule que dans l'Ouest. Le Trésor est obligé, comme je l'ai indiqué plus haut, d'empiler et d'encaver les dollars qu'il frappe. Il a été conduit par le désir de faire circuler ces dollars, à altérer la législation monétaire des États-Unis ; ainsi il a admis ces dollars en paiement des droits de douanes ; ainsi il a délivré des certificats d'argent. Les exportations d'or ont commencé ; mais les nouveaux dollars, dont la quantité n'est pas limitée et dont le poids est inférieur à l'ancien dollar, avec un rapport supérieur au rapport réel, ont été expulsés de la circulation.

C'est alors que le gouvernement des États-Unis a sollicité la réunion de conférences internationales auxquelles il a envoyé des délégués très compétents (1878 et 1881) pour obtenir une fixation internationale du rapport de valeur entre l'or et l'argent. Ses efforts n'ont pas abouti.

Ces deux conférences ont été deux tentatives pour faire, aux dépens des autres peuples, l'exploitation des mines d'argent américaines. Elles doivent être considérées comme le point de départ de l'immixtion des États-Unis dans les affaires européennes, comme l'indice de l'influence inévitable que les deux Amériques exerceront plus tard, notamment sur les États de l'Europe occidentale, l'Angleterre, la France, la Belgique. Il y a eu certainement dans les démarches du gouvernement des États-Unis une grande part d'illusion, d'illusion loyale. En a-t-il été de même de la part des *Silvermen*, des propriétaires de mines assez puissants pour imposer annuellement à leur pays l'achat de 120 à 125 millions de francs d'argent à un prix supérieur à celui du marché ? Dans la première conférence, l'absence des représentants de l'Allemagne, la réserve de ceux de l'Angleterre, la fermeté d'attitude des délégués français ne laissèrent aux commissaires américains le moindre espoir de succès. M. Goschen, délégué anglais, développa avec soin les motifs qui ne permettaient pas à l'Angleterre de modifier sa législation monétaire. Il fit remarquer que l'Allemagne, la Suède, la Norvège, la Russie, l'Autriche étant dans des conditions analogues, et l'Union latine ne paraissant pas disposée à continuer la frappe de l'argent, tout accord était impraticable.

M. Tentow, l'un des délégués américains, soumit néanmoins à la conférence la proposition suivante : « La conférence croit désirable que le libre monnayage de l'ar-

(1) Sur le *Bland Bill*, ses causes, ses résultats, voir un article de M. Moireau, *Revue des Deux-Mondes*, 1^{er} juin 1886.

gent et son emploi, comme monnaie légale ayant force libératoire illimitée, soient maintenus dans les pays où ils existent et, autant que faire se pourra, soient rétablis dans ceux où ils ont cessé d'exister. »

La situation s'était beaucoup modifiée lors de la seconde conférence. Les instructions du gouvernement français étaient incertaines ; ses représentants étaient acquis aux théories américaines ; l'Angleterre se déclarait disposée à aider de son mieux, mais sans rien préciser, au rétablissement de la valeur de l'argent ; les commissaires du gouvernement de l'Inde retraçaient le tableau affligeant de ses pertes et du surcroît d'impôts de l'Inde (1).

Rien de plus curieux que de relire les plaidoyers de tous ces délégués pour convaincre les États de l'Europe, surtout ceux de l'Union latine, de l'obligation internationale qui leur incombait de servir les intérêts de l'Angleterre dans l'Inde et ceux des *Silvermen* partout. La France a échappé alors à un grand danger. Elle le doit à ses associés de l'Union latine dont les représentants, mieux au courant des intérêts communs, plus habiles, plus clairvoyants, les défendirent, ainsi que M. Broch, avec une intraitable fermeté. Si la France eût suivi les conseils de ses agents, elle devenait la vassale monétaire des États-Unis et de l'Angleterre. Tout son or lui aurait été soutiré pour faire place à de l'argent. Elle tombait au rang de l'Inde. Elle aurait été réduite, après d'immenses pertes, à en venir à la condition monétaire de la Chine, c'est-à-dire à n'avoir plus de législation monétaire. C'eût été pour elle le seul moyen d'assurer son indépendance et d'échapper à la servitude monétaire. La suprématie monétaire qu'elle a reconquise lui échappait à jamais.

Les États-Unis se trouvent dans une situation monétaire qui, sans être la même que celle de l'Angleterre, présente néanmoins bien des analogies. Ils ont la prétention de changer, chaque année, le stock des métaux précieux par la production infatigable de l'or et de l'argent, tout en conservant la valeur relative de chacun d'eux, sans s'inquiéter de l'offre et de la demande, c'est-à-dire des besoins. Ils ne se rendent pas compte qu'il peut y avoir contradiction dans la double production de l'or et de l'argent. Qui vend de l'or ne peut vendre de l'argent, car plus il vendra d'or moins il y aura besoin d'argent. La prétention de l'Angleterre est d'être le plus grand agent commercial maritime du globe tout en ne se servant que de l'or dans ses rapports, même avec les peuples qui n'ont que l'argent. Elle pousse le particularisme jusqu'à contraindre l'Inde à ne posséder que la monnaie d'argent. C'est, soit quant aux États-Unis, soit quant à l'Angleterre, l'application stricte de la doctrine de l'intérêt.

L'entente avec les États-Unis est cependant plus facile à faire et plus prochaine qu'avec l'Angleterre. Comme le déclarait M. Howe, l'un des délégués américains à la conférence de 1881, le gouvernement fédéral est étranger à la production de l'or et de l'argent sur le territoire de la confédération. Il serait extravagant de lui demander de l'interdire ; par suite il est chimérique de tabler sur la réglementation aux États-Unis par autorité de la production des métaux précieux ; cette production ne peut être que libre. Il n'en est pas de même de la frappe. Aux États-Unis la frappe de l'argent n'a lieu que pour le compte et par l'intermédiaire du gouverne-

(1) M. Dana Horton, l'un des délégués américains, a publié tous les documents de la conférence de 1878, avec une série de pièces et de mémoires. Ce beau travail fait grand honneur au gouvernement américain : 1879, *International monetary conference Washington*, in-folio.

ment fédéral. Il est seulement tenu de frapper à concurrence de 2 millions de dollars par mois.

Le congrès de Chicago a voté à une grande majorité un vœu au gouvernement pour faire suspendre cette frappe. Le président Cleveland a soumis au congrès de Washington une proposition tendant à suspendre l'exécution du *Bland Bill* prescrivant cette frappe. Cette proposition n'a pas été votée. La question de l'argent partage, en effet, les esprits ; elle est devenue l'un des sujets débattus sur les *platforms* des partis. Le parti républicain est favorable à la frappe, le parti démocrate y est hostile.

Les propriétaires de mines d'argent et les farmers du Far-West se sont coalisés, par les motifs que j'ai expliqués, pour le maintien de la frappe d'argent. Les farmers s'imaginent que l'entassement des dollars dans des voûtes maçonnées est de nature à favoriser les exportations et à consolider le prix. Il y a là une illusion appelée à se dissiper.

Toutes ces opinions se sont fait jour dans le congrès des banquiers de Chicago. La grande majorité des orateurs se sont prononcés pour la suspension de tout monnayage d'argent, notamment MM. Lacey, du Michigan, M. Georges Coë, président de l'association, M. Hague, du Canada, M. Williams, de New-York, M. Atkinson et M. Sylvester. L'opinion contraire a été soutenue par M. Dana Horton, ancien délégué aux conférences de 1878 et 1881, et par MM. Franke et Bohne de Louisville. MM. Atkinson, Sylvester, Franke et Bohne ont fait suivre leurs discours de mémoires d'une grande valeur.

Tous les orateurs ont reconnu la nécessité de suspendre le monnayage du dollar de 1878. Le vœu du congrès de Chicago, sur ce point, a été presque unanime ; c'est un fait considérable, bien que la Chambre des représentants ait refusé d'en tenir compte. Le désaccord s'est accentué sur un autre point. MM. Dana Horton, Franke et Bohne admettent qu'une conférence internationale des peuples principaux pourrait restituer à l'argent la valeur qu'il a perdue et prendre des arrangements de nature à établir comme à maintenir un rapport de valeur immuable entre l'or et l'argent. Pour justifier leur opinion, MM. Franke et Bohne ont rédigé un mémoire qui a été imprimé dans le compte rendu du congrès. Ce mémoire, rempli de chiffres et de calculs, est d'un intérêt réel. Il démontre qu'il existe une solidarité monétaire entre tous les peuples, partagés en trois groupes, groupe des peuples à or, avec une population de 138,600,000 âmes, groupe des peuples à or et argent avec une population de 134,000,000, groupe des peuples à argent avec une population de 772,000,000. Il contient une statistique comparative de la population et des métaux précieux à diverses époques.

Les mémoires de MM. Atkinson et Sylvester ont été faits en de tout autres vues. MM. Atkinson et Sylvester ne partagent pas l'opinion qu'une entente internationale pourrait assurer le maintien de la valeur absolue ou relative de l'argent. Ils étudient, par suite, d'autres moyens de tempérer, sinon de résoudre la crise monétaire. Leurs idées présentent un certain rapport, tout en ne concordant pas entièrement.

M. Warner, de l'Ohio, qui occupe une position importante aux États-Unis, a proposé de suspendre la frappe de l'argent et d'autoriser le dépôt des lingots d'argent au Trésor. En échange de ces dépôts le Trésor remettrait des certificats dont le montant serait fixé d'après la valeur de l'argent des cours du jour. Le Trésor accepte-

rait ces certificats en paiement des taxes et impôts ; il en rembourserait le montant *en monnaie légale* au terme convenu. Ces certificats ne jouiraient du pouvoir libératoire que vis-à-vis de l'État.

Cette proposition présentait trois avantages : 1° la suspension du *Bland Bill* et la suspension de la frappe d'un dollar qui ne peut pénétrer dans la circulation ; 2° l'octroi aux producteurs d'argent d'un certain délai pour réaliser ; 3° la fixation de la valeur du lingot *au cours du jour*. M. Atkinson, entouré aux États-Unis d'une grande considération, aurait donné son concours lorsque M. Warner a modifié sa proposition, en attribuant à ces certificats pleine valeur libératoire.

Le projet de M. Sylvester se rattache à celui de M. Warner ; mais il est tout autrement étendu. M. Sylvester voudrait supprimer le monnayage de l'or et de l'argent. L'un et l'autre ne circuleraient plus, aux États-Unis du moins, qu'en lingots. On éviterait ainsi les pertes de la frappe et du frais. Ces lingots seraient déposés dans les banques ou au Trésor qui délivreraient en échange des certificats d'or ou d'argent.

Le montant de ces certificats serait établi d'après la valeur monétaire des lingots ou des pièces déposés, calculée : 1° sur le pied de 900/1000^e de fin ; 2° sur le cours moyen de l'or et de l'argent de tous les marchés du globe, dans le mois précédent. Ces certificats auraient pleine valeur libératoire ; ils seraient remboursés intégralement, quel que fût le cours au jour du remboursement. La perte, s'il y en avait, serait supportée moitié par les banques, moitié par le Trésor. Cette proposition cadre, au surplus, avec les conditions de la circulation fiduciaire aux États-Unis. Lingots et monnaies seraient admis aux dépôts et recevraient des certificats en échange. Le montant de ces certificats serait divisé en petites et en fortes sommes, de manière à suffire à tous les besoins de la circulation et à se substituer entièrement à l'or et à l'argent.

M. Sylvester ne se dissimule pas que sa proposition contient le principe d'une révolution monétaire ; mais il considère cette révolution comme inévitable. « Le monnayage, dit-il, est une institution du passé, qui, à divers égards, convenait mieux au passé qu'au temps actuel. Il importe à la fois de diminuer la circulation des métaux précieux et de garantir la circulation monétaire. »

Je vais montrer que, parallèlement à ces projets, d'autres ont surgi en Europe. Ils ne sont donc point isolés ; ils correspondent à un mouvement dans les esprits. Il est incontestable que les métaux précieux tendent de plus en plus à s'accumuler dans les banques ; cette tendance s'est même grandement accentuée depuis 1870. Néanmoins, il est difficile d'entrevoir l'époque où les métaux précieux cesseront de circuler matériellement sous forme de monnaies. L'état des rapports internationaux est un autre et très sérieux obstacle à cette transformation qui restera un des desiderata de l'avenir.

Il est remarquable que l'influence des faits monétaires conduise ainsi les législations de l'Europe vers des solutions qui se rapprocheraient à la fois des théories de quelques économistes et des pratiques de la Chine. Ces solutions sont entièrement contradictoires avec celles proposées par la doctrine bi-métalliste qui attribue à l'État le droit et le pouvoir de fixer, à sa guise, la valeur respective des monnaies sans tenir compte de celle des métaux précieux, tandis qu'il serait question de réduire les monnaies, comme en Chine, à de simples lingots déposés dans les Banques. L'usage aux États-Unis des certificats d'or et d'argent est un achemine-

ment vers ces nouvelles solutions (1). Si on se reporte seulement en arrière d'un quart ou d'un tiers de siècle, il est facile de constater combien l'emploi de la monnaie directe dans les paiements a diminué, combien s'est propagé l'usage du papier, combien les habitudes des populations se sont modifiées. Ces changements ne paraissent pas avoir atteint leur terme.

Je crois pouvoir conclure de ce qui précède que si les intérêts particuliers le permettaient, le terrain serait suffisamment préparé aux États-Unis pour que le gouvernement fédéral pût renoncer à toute intervention dans la question monétaire. Il ne s'agit pas aux États-Unis de modifier la législation traditionnelle de l'État, comme en Angleterre ; on ne lui demande que de ne plus frapper de dollar pendant 30 p. 100. S'il persévère dans cette frappe, il devra bâtir de nouvelles voûtes, sans espoir de maintenir le cours de l'argent ; s'il y renonce, le prix d'argent tendra à s'établir à un cours normal, au cours résultant de la double influence des frais de production et des besoins.

M. Knox, ancien contrôleur de la circulation aux États-Unis, et M. Manning, secrétaire des finances, se sont prononcés pour la suspension du monnayage de l'argent, comme le seul moyen de prévenir l'exportation de l'or aux États-Unis et la transformation de la circulation monétaire des États-Unis en une circulation d'argent. Ici nous retrouvons l'influence mécanique de la loi de Gresham. Il est aussi nécessaire pour les États-Unis de ne plus frapper d'argent qu'il a été indispensable pour la France de fermer ses hôtels de monnaie. La situation serait même plus grave aux États-Unis, s'ils ne produisaient pas une quantité d'or proportionnelle à leur production d'argent. Plus ils encaveront d'argent, plus ils rendront impossible tout arrangement monétaire.

La politique monétaire des États-Unis avait été définie en des termes remarquables par M. Tentow, l'un de leurs délégués à la conférence de 1878 : « L'expérience de « l'humanité a confirmé l'emploi des deux métaux précieux comme la monnaie du « globe et dans une longue suite de siècles l'un et l'autre ont occupé une place « honorable dans l'économie de son développement matériel. Ils ont été de fidèles « serviteurs. Il nous semble, tel est du moins l'avis de notre gouvernement, préférable d'utiliser l'un et l'autre quoiqu'ils n'aient pas toujours marché du même pas. « A cet égard les enseignements de l'histoire, ainsi que l'importance et les résultats « de leur coopération, nous apprennent que, dans un grand espace de temps, l'équilibre a été conservé entre eux. Quels que soient le flux et le reflux actuel de « leur production, quelques différences qu'il y ait dans les politiques monétaires « contemporaines, il faut bien reconnaître que les deux métaux précieux demeurent associés, aussi loin que nous pouvons porter nos regards, en proportions « plus ou moins grandes, dans les systèmes monétaires des peuples. »

Ces réflexions, aussi belles par le fond que par la forme, sont toujours vraies, mais expriment-elles réellement la politique monétaire des États-Unis (2)?

(1) La Chambre des représentants de Washington, sur la proposition de M. Bland, a autorisé (juillet 1886) le Trésor à payer les divers engagements de l'État avec des certificats d'argent de 1 à 5 dollars à concurrence de 500 millions de francs.

Les *silver certificate* qui ne représentaient que 7,225,000 dollars au 1^{er} janvier 1881, avaient été portés à 22,973.000 dollars au 1^{er} janvier 1885. D'après le nouveau *Bland Bill*, ils pourraient être portés bien au delà.

(2) *International monetary conference*. 1879.

IX. — Des projets d'unions monétaires et de monnaies internationales.

Les plans de M. Sylvester impliquent la réalisation d'une union monétaire internationale. Cette idée est très répandue aux États-Unis. Elle est propagée de tous côtés par les partisans des théories bi-métallistes. Elle se résoudrait dans ce qu'on appelle le bi-métallisme universel avec frappe illimitée d'argent d'après le rapport immuable de 15 $\frac{1}{2}$; elle aboutirait à entasser l'or dans les pays qui produisent l'argent et à entasser l'argent dans les pays qui n'en produisent pas. Elle partagerait encore les peuples en deux catégories : les peuples à argent, les peuples à or. Les États-Unis, le Mexique, la Bolivie, l'Allemagne, qui produisent l'argent, regorgeraient d'or ; tous les autres d'argent.

C'est montrer, tout de suite, combien cette idée est chimérique, irréalisable, malgré les efforts pour la vulgariser. Elle l'est d'autant plus que les rêves internationaux paraissent relégués au siècle prochain. Les principes de la liberté des échanges sont maltraités ; les peuples arment au lieu de désarmer, ils se préparent tous à la guerre au lieu d'entrevoir et de désirer la paix. Les classes diverses dans l'intérieur des États accentuent leurs dissentiments. L'union monétaire internationale ne rencontre pas des circonstances propices.

Les projets d'union, ou les plans de réformes supposant l'union, abondent néanmoins. Toutefois l'objet de ces unions n'est plus le même que celui proposé aux conférences de 1867 et 1869. Il ne s'agit plus d'adopter l'or comme étalon monétaire universel et de trouver un type de monnaie d'or internationale, mais d'internationaliser l'emploi simultané de l'or et de l'argent (1). En Angleterre et en Allemagne il s'est même formé deux grandes associations ayant spécialement en vue la réforme de la législation monétaire, la substitution universelle du double étalon à l'étalon d'or. L'une et l'autre remontent à 1882, la première sous le titre d'*International Monetary Standard Association*, présidée par M. Gibbs, et la seconde sous celui de *Deutscher Verein für International Doppelwahrung* présidée par M. de Kardoff. Ces deux associations ont multiplié les publications, tenu des congrès et provoqué un mouvement d'opinion sérieux, surtout en Angleterre. Elles ont à peu près le même programme : augmenter la consommation de l'argent, en autoriser la frappe libre, rétablir l'ancien rapport de 15 $\frac{1}{2}$ entre les deux métaux. En Allemagne, le gouvernement a maintenu les vieux thalers en circulation. L'association anglaise a réuni une conférence à Manchester en mars 1886. M. Grenfell, ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, y a pris la parole pour constater les préjudices que la baisse de l'argent infligeait à l'industrie anglaise et les progrès de l'opinion bi-métalliste en Angleterre.

Aussi divers projets de modifications aux systèmes monétaires des divers peuples ont-ils été formulés.

Le mieux connu de ces projets est celui que M. Chevassus a développé devant l'Institut des banquiers de Londres dans la réunion d'octobre 1885. M. Luzzatti a examiné ce projet dans des articles publiés dans *Il Sole* de janvier suivant. L'idée de M. Chevassus n'est que la généralisation et l'application de celle de M. Sylvester.

(1) Sur les difficultés de toute monnaie d'or ou d'argent internationale, consulter l'étude de M. Victor Bonnet, *Études monétaires*, 1870. Si les difficultés des étalons monétaires sont grandes, celles des monnaies internationales ne leur cèdent en rien

L'argent ne serait plus frappé et ne circulerait plus qu'en lingots. Ces lingots auraient le poids fixé par un traité international et porteraient la marque internationale. La frappe, l'émission et le contrôle de ces lingots appartiendraient exclusivement au gouvernement dans chacun des États associés. Contre le dépôt de ces lingots, il serait délivré aux propriétaires des certificats portant toutes les indications nécessaires. Ces certificats seraient reçus comme monnaie libératoire. A l'expiration de la convention, les lingots seraient échangés et les excédents réglés en or. Une commission monétaire internationale présiderait à l'ensemble des opérations. Le règlement des lingots d'argent en or aurait lieu d'après le rapport de $15 \frac{1}{2}$. M. Chevassus a reconnu que ce projet ne serait pas proposable en Angleterre. En effet, il a été repoussé par la plupart des banquiers qui ont assisté à l'exposé de M. Chevassus. M. Chevassus s'occupait de tous les peuples, sauf de l'Angleterre. Or, il ne s'agit pas des autres peuples, mais de l'Angleterre. D'ailleurs la fixation du rapport de $15 \frac{1}{2}$ condamnait ce projet par anticipation.

M. Raymond West, qui a appartenu pendant plusieurs années à l'administration civile de l'Inde, a formulé un autre projet (1), applicable, selon lui, à l'Angleterre comme aux divers peuples. 1° Il serait formé une association internationale dans laquelle l'Inde, la Chine et le Japon seraient admis. 2° Cette association serait représentée par un conseil international auquel chaque État serait autorisé à envoyer un nombre de délégués proportionné à ses intérêts monétaires. 3° La mission principale de ce conseil consisterait à fixer, de temps en temps, le rapport de valeur entre l'or et l'argent. 4° Nul État ne pourrait se retirer de l'association avant un délai de 5 ans. 5° En cas de guerre, les engagements pris continueraient à être tenus entre les non belligérants. 6° Les réunions du conseil auraient lieu toutes les six semaines et ses décisions seraient transmises par le télégraphe. 7° Chaque nation ayant l'étalon d'or, comme l'Angleterre, devrait faire frapper des monnaies d'argent du même poids et du même titre que la pièce étalon. L'Angleterre ferait frapper des souverains d'argent. 8° Chaque nation ayant l'étalon d'argent ferait frapper des monnaies d'or du même poids et du même titre que la pièce étalon. La France ferait frapper des francs d'or et des multiples exacts du franc. 9° Les pièces nouvelles seraient acceptées entre tous les États, pendant la durée de la convention, comme monnaie légale ; la valeur respective et échangeable des pièces d'or et d'argent serait faite d'après le rapport fixé par le conseil international. 10° Des tables, dressées à l'avance, donneraient les calculs pour toutes les monnaies des divers États confédérés et des exemples d'application. 11° Les monnaies d'appoint ou de billon actuelles seraient réglées conformément à ces arrangements et serviraient au paiement des différences.

M. Raymond West admet que ces arrangements restitueraient à l'argent sa valeur, en augmentant son emploi et en paralysant l'influence du marché libre. Ils supposent un monnayage coûteux et inutile soit pour l'or, soit pour l'argent. Dès que des tables de calculs sont indispensables, on peut accepter toutes les monnaies actuelles d'or et d'argent et les admettre dans les paiements, d'après leur poids et leur titre, selon le rapport de valeur à fixer. Dans son projet M. Raymond West n'a pas tenu compte de la situation particulière des États à double étalon, comme la France, ni des États où l'argent est admis avec sa valeur libératoire comme

(1) Consulter une longue lettre publiée dans le *Times* du 20 octobre 1885.

aux États-Unis. Il est évident que ces États n'auraient pas à modifier leur système monétaire. En définitive, M. Raymond West propose le bi-métallisme universel. Son projet s'applique, avant tout, aux peuples mono-métallistes comme l'Angleterre et l'Inde. Eh ! bien, on peut répondre que les peuples ne sont pas mûrs pour le bi-métallisme universel ; il faut une période de préparation, de transition. Dans cette période de préparation, les peuples qui ont le double étalon ou la double circulation, n'ont rien à faire. Ils passent la parole aux autres. Sous la réserve de ces remarques, les plans de M. Raymond West respectent les principes monétaires fondamentaux. Le rapport de valeur entre l'or et l'argent est reconnu variable. La solidarité monétaire est acceptée.

Voici un autre plan qui suppose des progrès encore plus généraux dans la condition des peuples européens. Il s'agirait, d'après M. Tswett (1), de créer une rente d'or internationale et d'en faire l'unité, l'étalon monétaire international. D'après M. Tswett cet étalon serait plus stable que l'or, surtout que l'argent. La constitution, le contrôle, la gestion de l'étalon de la rente or internationale seraient confiés à une banque internationale, qui apprécierait, en dernier ressort, les ressources budgétaires de chaque État pour faire face à ses engagements. L'or et l'argent ne circuleraient plus que comme monnaie divisionnaire. Ils seraient déposés à la Banque internationale. Ils seraient remplacés, ainsi que les billets de banque, par les billets de la Banque internationale qui seuls circuleraient et qui s'échangeraient contre les titres de rente or internationale.

Il y a beaucoup de rêve dans les plans de M. Tswett ; néanmoins un administrateur fort expert a déjà signalé le principe de l'internationalisation des diverses rentes des États. M. Knox a émis l'opinion que les Banques nationales des États-Unis pourraient être autorisées à accepter en garantie de leur circulation des titres de rente des divers États.

C'est également à une entente monétaire internationale que M. Léon Walras, qui continue ses belles études sur l'application des mathématiques à l'économie politique, demande l'appui nécessaire pour trouver une solution à la crise monétaire (2). De nombreux travaux, des calculs longs et compliqués ont conduit M. Léon Walras à reconnaître le fait d'ordre supérieur d'où émane cette crise : l'accroissement du stock d'or et l'amoindrissement d'utilité de l'argent. Il réduit donc l'argent à la fonction de billon régulateur dont la quantité en circulation est augmentée d'après les besoins. « Un système tel que le mien ne saurait être pratiqué par une nation « isolée, ni même par une union limitée de nations comme l'Union latine ; il doit « être universel dans une certaine mesure. Autre difficulté très grave. L'Allemagne « et les États-Unis sont déjà, de fait, comme l'Union latine, au régime de la mon- « naie d'or avec billon d'argent complémentaire ; l'ancienne pièce d'argent de 1 tha- « ler qui circule encore, aussi bien que la nouvelle pièce de 5 marks, la pièce « d'argent de 1 dollar, toutes pièces dont la frappe est ou suspendue ou limitée, « sont du billon comme la pièce d'argent de 5 fr. Il faudrait que l'Angleterre con- « sentît à reprendre la pièce d'argent de 1 couronne ou de 5 shillings comme billon « spécial, et que l'Angleterre, l'Allemagne et les États-Unis fussent d'accord avec « l'Union latine pour faire de ce billon spécial et complémentaire un billon régula-

(1) *L'Argent au xx^e siècle*. Guillaumin, 1886.

(2) *Revue scientifique*, 10 et 17 avril 1886. — *Théorie mathématique de la richesse sociale*, 1883.

« teur qui serait frappé en quantités déterminées pour chaque pays par des conventions internationales. Autrement, si l'Union latine reprenait seule la frappe des écus, le premier effet de cette reprise serait de faire passer tout son or à l'étranger. Tous les effets de la circulation de papier à cours forcé se produiraient. Ce n'est pas tout : il faudrait aussi que les principales puissances monétaires s'entendissent pour réglementer leurs émissions de monnaie de papier et surtout de billets de banque à cours forcé ; autrement toute régularisation de la variation de la valeur de la monnaie serait illusoire. »

Ce passage que j'emprunte à une étude publiée par M. Léon Walras dans la *Revue scientifique* résume exactement les idées de l'auteur et la situation monétaire. Il en marque toute la complexité ; il indique à quel point est difficile, sinon impraticable, toute union monétaire, impraticable puisqu'elle aurait à régler le crédit des États. Les peuples seraient réduits pour de longues années aux tâtonnements de l'empirisme, en fait de systèmes monétaires. C'est la condamnation du billon argent régulateur. Qui serait chargé de déterminer les moments, les quantités, les lieux ? Qui opérerait les retraits après avoir ordonné les afflux ? On peut proposer le billon régulateur comme un but à atteindre : pour le moment, il n'est pas réalisable. Mais il faut retenir des études consciencieuses de M. Léon Walras que, parti du principe bi-métalliste, le raisonnement l'a conduit à une solution qui est un terme moyen entre les théories qui se disputent et à une très sage appréciation de l'état de choses actuel. De quoi s'agit-il, en effet, si ce n'est d'opérer, dans la législation monétaire des États, des changements conformes aux faits ? Quels sont ces faits : l'abondance de l'or, l'extrême abondance de l'argent — d'où baisse de valeur du moins apprécié des deux métaux. Cependant M. Léon Walras reconnaît que l'argent serait, comme monnaie, supérieur à l'or. Je ne partage pas son opinion ; mais ce qui est autrement grave, c'est qu'à toute époque l'humanité a eu pour l'or une préférence qui certes ne s'est pas amoindrie.

Cette abondance de l'or et de l'argent, M. E. de Laveleye (1) la conteste. « L'or, maintient-il, est en quantité insuffisante dans presque tous les pays. Partout il fait une prime plus ou moins forte. L'Angleterre seule, grâce à sa suprématie commerciale, peut conserver encore, quoiqu'avec une difficulté croissante, l'or dont elle a besoin. » Les faits ne justifient pas le point de départ de M. E. de Laveleye. La France et les États-Unis possèdent un stock énorme d'or. L'Allemagne et l'Italie, les États scandinaves de Portugal, conservent leur or. Beaucoup d'autres États ont une monnaie d'or. Par suite, M. de Laveleye attribue à la rareté de l'or (*Scarcity of gold*), le marasme des affaires ; il pense que la baisse des principales marchandises a pour cause la plus-value de l'or, la rareté monétaire. Il faut donc rendre à l'argent toute sa valeur et rétablir le 15 1/2 au moyen d'un arrangement international. M. E. de Laveleye est un des économistes les plus autorisés de notre époque ; c'est l'un de ceux qui, avec Michel Chevalier, Wolowski, ont suivi de près le mouvement monétaire. Les idées de M. E. de Laveleye sont tellement répandues que je n'ai pas à les faire connaître. M. E. de Laveleye n'a pas formulé de projet spécial pour les réaliser.

(1) Consulter notamment l'article déjà cité, publié dans la *Revue des Deux-Mondes*, en août 1878. — *Le Marché monétaire et ses crises*, 1865. — *La Crise et la contraction monétaire*, 1885.

Il n'en est pas de même de M. Cernuschi (1). M. Cernuschi a soumis à la conférence internationale de 1881 un projet de convention en onze articles, précédé de considérants qu'on peut retenir comme la substance de ses nombreux travaux, comme le catéchisme du bi-métallisme doctrinaire. Je n'ai pas à revenir sur les théories exposées et appréciées plus haut. Quant au projet d'application, il est utile d'en connaître les principales clauses, afin de montrer qu'elles sont encore moins acceptables pour la France qu'il y a huit ans. 1° Les États-Unis et la République française constituaient une *union bi-métallique*. 2° Les États de l'union ouvraient librement et gratuitement leurs hôtels de monnaie au monnayage de l'or et de l'argent en adoptant la proportion de 1 à 15 $\frac{1}{2}$ entre le poids du métal pur contenu dans l'unité monétaire en or et celle en argent. 3° Ces monnaies avaient cours légal. 4° Chaque État restait maître de régler comme il l'entendait sa circulation fiduciaire. 5° Cette union devait durer jusqu'en 1900.

On frémit à la pensée que ce projet si simple a eu des chances d'être adopté. M. Cernuschi a dû avouer plus tard qu'il aurait eu pour résultat de réduire la France à la condition de l'Inde, tandis qu'aujourd'hui la France tient dans ses mains la clé monétaire du globe. Elle possède plus de 4 milliards d'or et à peine 2 milliards d'argent.

C'est que M. Cernuschi n'a vraiment consenti à s'incliner devant la loi de Gresham que bien tard. Mieux vaut tard que jamais, sans doute; mais, en 1881, le péril a été grand, surtout en présence de diplomates monétaires aussi redoutables que MM. Dana Horton, Howe Ewarts, sir Louis Mallet, Chapmann, représentants des États-Unis et de l'Inde. M. Pirmez, délégué de la Belgique, et M. Broch, délégué de la Norvège ont, à cette époque, rendu un éminent service à la France. Ils ont, avec la plus grande énergie, tenu tête à toute la conférence et réveillé, en France, l'opinion publique. La conférence a été fermée. L'encaisse or de la Banque de France était, au 1^{er} juillet 1886, de 1,385 millions. C'est un rocher d'or qui soutient tout. Où en serait notre pays, si ce rocher d'or était un rocher d'argent? La condition déplorable de l'Inde nous le dit catégoriquement.

Ces faits suffisent pour montrer les dangers des conférences internationales et les impossibilités des unions monétaires. Aussi ne faut-il pas s'étonner de la politique de l'Angleterre à l'endroit de ces conférences. En 1878, elle s'abstint; en 1881, elle laissa parler les délégués de l'Inde. Le discours de sir Louis Mallet, premier délégué anglais de l'Inde, est un véritable monument monétaire. « L'Angleterre ne veut pas entendre parler de monnayer de l'argent; mais ce n'est pas une raison pour ne pas venir au secours de l'Inde. » Inutile de s'appesantir sur des arguments déjà réduits à ce qu'ils valent.

Dès lors s'explique le dégoût du gouvernement allemand à l'endroit des unions monétaires. Il s'est comporté, dans la conférence, à peu près comme le gouvernement anglais. « Que les autres peuples se disputent l'argent; que la France s'en tende avec les États-Unis, ses alliés séculaires, l'or nous suffit; tout au plus nous servirons-nous ce qui nous reste d'argent. » Interpellé sur ce que le gouvernement allemand avait en vue, M. Von Scholz, ministre des finances, a répondu au Reichs-

(1) *Le grand procès de l'Union latine*, 1884. — *Les grandes Puissances métalliques*, 1885. — *Procès-verbaux de la Conférence de 1881*. — M. Cernuschi a publié depuis 1875 plus de 15 brochures, toutes fort curieuses. *La Danse des assignats métalliques et le mono-métallisme bossu*, 1885, accusent un notable changement dans les théories du délégué français en 1881.

tag (janvier 1886) en donnant lecture du projet d'union monétaire de 1881. Cette lecture a coupé court à toute discussion.

L'échec des unions monétaires et du bi-métallisme universel avait été prophétisé, avec une haute sagacité, par un homme politique suisse de beaucoup de valeur, M. Feer-Herzog, dans sa déposition devant la commission de 1869. On relit encore ce document, comme la plupart des travaux de cette remarquable enquête, avec un vif intérêt (1). M. Feer-Herzog a parfaitement compris que les systèmes monétaires des peuples traversaient une très longue crise, caractérisée par les deux faits que certains peuples devaient passer de l'étalon d'argent à l'étalon d'or, et qu'il fallait adapter ce changement à la condition des autres peuples. Il a également montré, point essentiel, qu'il s'agissait moins de fabriquer une monnaie internationale que d'accommoder les monnaies anciennes aux temps nouveaux, que le rapport de 15 ¹/₂ était fictif (il parlait en décembre 1869), qu'il n'avait jamais été ni stable ni universel, que le double étalon, par ses alternances, ne préservait pas des crises de hausse ou de baisse ; enfin, il a probablement, un des premiers, dressé la répartition monétaire des États, répartition essentielle pour avoir une idée exacte du problème monétaire.

La lutte était déjà ardente entre les théories : on n'avait aucun pressentiment des événements qui se préparaient. MM. Levasseur, Leviez, Juglar, Blaise des Vosges, Hendricks, Hirsch, témoins d'une grande compétence, se prononçaient pour l'étalon d'or ; MM. Wolowski et E. Seyd, MM. de Rothschild et Rouland pour le double étalon. Les juges du camp étaient eux-mêmes des autorités : Michel Chevalier, Dumas, de Parieu, le maréchal Vaillant. J'ai résumé la lutte qui s'engagea entre Michel Chevalier et M. de Rothschild. Dans une autre séance, la déposition de M. Léon, ingénieur en chef, économiste distingué, provoqua une controverse générale. La déposition de M. Léon est la plus importante de l'enquête, à tous égards. « Il est impossible, dans l'état présent des systèmes monétaires, que la France adopte l'étalon d'or unique ; il faut s'en tenir à l'état actuel ; il faut suspendre la fabrication des écus ; l'essentiel est de ne pas augmenter le stock argent, mais il est nécessaire. » Ces idées soulevèrent la commission ; mais elle avait affaire à très forte partie et M. Léon resta maître du champ de bataille. Il ajouta : « Les révolutions monétaires sont lentes et très longues à se faire. La France adoptera plus tard l'étalon unique d'or et l'argent ne sera plus que sa monnaie d'appoint. » C'est exactement la situation présente. C'est également celle à laquelle M. Léon Walras a été amené par la théorie pure.

Le maréchal Vaillant, commissaire des plus sagaces, répétait que les ventes d'argent que la Prusse allait faire (la conférence avait lieu en janvier 1870) devaient entraîner une forte baisse de l'argent.

Les partisans de l'étalon unique d'or marchaient trop vite. De là, la force des arguments que MM. Wolowski, Seyd, de Rothschild leur opposaient en démontrant la nécessité monétaire de l'argent ; seulement ils affaiblissaient la valeur de leurs arguments en se refusant à reconnaître la diminution de valeur de l'argent (2). M. E. Seyd se tenait, à cet égard, dans une réserve plus prévoyante que d'autres témoins. Il insistait particulièrement sur la condition de l'Inde et sur ses contre-coups. Il an-

(1) Voir une brochure intitulée : *La France et ses alliés monétaires*, 1870, Guillaumin ; cette brochure contient les diverses dépositions de M. Feer-Herzog et plusieurs documents importants.

(2) *The Monetary conference in Paris and England*. 1881. London.

nonçait une baisse énorme sur l'argent, de 10 à 80 p. 100 ; et par une sorte de divination à laquelle un démenti immédiat allait être donné, mais qui se vérifie sous nos yeux, il exaltait la grandeur monétaire de la France, basée sur le système métrique. « La France occupe la position la plus importante dans la question de l'unification des monnaies, elle peut attendre qu'on vienne à elle. »

La France qui, en moins de 20 ans, a réuni trois conférences monétaires internationales, n'est donc pas disposée à en accepter d'autres. Elle a conservé le premier rang, malgré les événements, malgré ses fautes et contre toute attente. Elle n'a rien à demander à personne. A l'abri de tout mouvement monétaire par la puissance de ses ressources, elle peut donner des conseils, elle n'a pas à en recevoir. Les autres États sont hors d'état d'améliorer en quoi qu'il soit sa condition monétaire ; mais ils peuvent la compromettre. Tout arrangement international monétaire lui est interdit.

Les chances d'une union monétaire ont donc sensiblement baissé ; cependant l'Angleterre aurait intérêt à se consacrer à cette tâche ingrate. Elle a des alliés, des sujets monétaires qui lui en seraient fort reconnaissants. Ses relations avec les États-Unis, le Mexique, l'Inde, l'Indo-Chine, la Chine sont immenses. Le marché des métaux précieux est à Londres. Son empire colonial lui assure des ressources particulières, en lui imposant des devoirs formels. C'est donc à elle qu'incombe la mission de relever, si faire se peut, la valeur de l'argent par une union monétaire. La France n'a aucun rôle à y remplir ; mais son système monétaire n'y apporte aucun obstacle.

Bagehot (1) ne voyait de terme à la baisse de l'argent, dont il signalait avec mélancolie l'étendue, que lorsque le prix de l'argent serait tombé au-dessous des frais de production. La fermeture des mines d'argent (hypothèse irréalisable) lui paraissait le seul moyen de donner quelque stabilité au rapport de valeur entre l'or et l'argent. C'était renverser la théorie de Ricardo sur le principe de ce rapport. L'or, avait dit Ricardo, vaut 15 fois plus que l'argent parce qu'il représente 15 fois plus de travail. L'expérience actuelle est contraire à la théorie de Ricardo. Le rapport de valeur de l'or et de l'argent n'a pas pour base le prix de revient : il a pour bases l'utilité et la quantité, d'après le théorème de Condillac. Il est donc essentiellement variable, puisque l'utilité varie d'après la quantité. D'où la conclusion que l'immuabilité du rapport est une erreur. Les bi-métallistes répondent à ce raisonnement que la variation de valeur n'est que le résultat de la diversité des marchés et que dès qu'il n'y aura qu'un seul marché, il n'y aura qu'un seul prix et qu'un rapport : *Erunt unum ovile et unus pastor*. C'est sir Louis Mallet qui a développé ces arguments dans une polémique avec lord Grey (2). La prétention de supprimer les chances de baisse de l'argent, qui demeure la loi constante, la constante, si l'on veut, de toute la période monétaire actuelle, en supprimant les marchés, semble des plus extraordinaires, étant donné l'état actuel du monde. En tout cas cette expérimentation ne peut être faite que par l'Angleterre. Elle seule exerce une action assez considérable sur les marchés pour la tenter. La faire sans elle serait une témérité, contre elle une extravagance, avec elle une faute.

La crise monétaire est une crise anglaise ou plutôt anglo-saxonne ; elle provient

(1) Le livre de M. Bagehot : *On the depreciation of silver*, Londres 1877, est encore l'un des plus remarquables à lire sur le problème monétaire. C'est un livre négatif, mais il contient une critique excellente. Consulter notamment le chapitre : *The remedies for the fall of silver* et ceux relatifs à l'Inde.

(2) *Times*, 24 février 1886.

de la contradiction qui existe entre les intérêts divers des admirables colonisations de l'Angleterre et l'Angleterre elle-même. Il est au pouvoir de l'Angleterre de faire cesser ces contradictions ; c'est même son devoir. Aucun autre peuple n'a à s'ingérer dans les affaires de l'Angleterre.

L'Allemagne exceptée, aucun peuple de l'Europe ne souffre de cette situation. L'Allemagne est assez habile, assez forte pour se défendre elle-même. La Russie et l'Autriche-Hongrie y sont étrangères ; le papier-monnaie les couvre comme un bouclier pesant. Tous les autres États sont abrités derrière le rocher d'or de la France.

En Angleterre certains intérêts seuls sont atteints par la baisse de l'argent : ce sont les exportateurs de produits dans l'Inde et les manufacturiers. Le commerce de l'Angleterre avec l'Inde ne représente que le huitième de son commerce général. L'Angleterre est, en outre, créancière de tous les peuples. Son intérêt particulier, seul pris en considération, c'est que ses débiteurs la règlent en or. Toute convention internationale modifierait cet état de choses. L'Angleterre n'a aucun profit à attendre d'une union monétaire quelconque. Il peut lui suffire d'approprier la législation monétaire de l'Inde à la sienne pour tempérer, quant à elle, les effets de la crise monétaire actuelle.

Faut-il renoncer à jamais aux espérances d'unification monétaire qu'avaient fait naître la conférence internationale de 1867, les diverses enquêtes, lois et travaux qui l'ont suivie ? ce serait se méprendre sur les conclusions de cette étude.

La conférence de 1867 a planté un jalon dans une voie nouvelle, dont les circonstances ont interrompu la construction ; mais le jalon ne disparaîtra pas. Les faits monétaires, de même que les rapprochements internationaux, ne comptent pas avec le temps, on ne peut les étudier qu'à de très longues distances.

Si, quant à notre siècle, l'unification monétaire a perdu toute chance de réalisation, sur d'autres points d'importants rapprochements internationaux ont eu lieu dans la législation des chemins de fer, des postes, des télégraphes, des poids et mesures, de la propriété littéraire, du droit commercial et maritime.

L'opposition des formes de gouvernement, la réaction protectionniste, les divergences dans les intérêts politiques sont, quant à présent, un obstacle non moins dirimant à toute unification monétaire, à tout projet quelconque de convention et d'union monétaire que la différence des intérêts et des législations monétaires.

Les événements fourniront plus tard à la France, quand l'expérience l'aura de nouveau désillusionnée sur les tarifs de prohibition et sur les impôts de classe à classe, quand elle sera elle-même redevenue plus favorable à la liberté dans toutes ses institutions, l'occasion de rouvrir les discussions de 1867 et de 1870.

Remise en possession de la suprématie monétaire, disposant de près de 6 milliards de métaux précieux, dont deux tiers or, et avec ses associés de plus de 6 milliards or, la France n'a qu'à laisser venir vers elle les autres nations, sa législation ne préjudicie à aucune d'elles et peut servir de modèle à toutes. Aucune ne peut lui infliger de perte ; elle ne prélève sur aucune de profit monétaire.

Elle est donc désintéressée dans les questions monétaires présentes. Elle peut dire avec le poète :

« *Suave mari magno turbantibus æquora ventis*
« *È terrâ magnum alterius spectare laborem*
« *Non quia vexari quemquam sit jucunda voluptas*
« *Sed quibus ipse malis careas quia cernere suave est.* »