

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

E. FOURNIER DE FLAIX

Le problème monétaire (suite)

Journal de la société statistique de Paris, tome 28 (1887), p. 99-112

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1887__28__99_0

© Société de statistique de Paris, 1887, 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/>

III.

LE PROBLÈME MONÉTAIRE. [Suite (1).]

VIII. — De la valeur de l'or avant 1850.

L'or a-t-il maintenu toute sa valeur ? Cette valeur a-t-elle augmenté, a-t-elle, au contraire, diminué, tandis que l'argent perdait une notable partie de la sienne ? On se pose nécessairement ces questions quand on réfléchit à l'importance de la baisse de l'argent qui, depuis 1870, est de 15 pence $1/4$ sur 60, soit de 25 p. 100, et à la généralité des causes de cette baisse.

En traçant l'histoire de l'argent et de son rapport de valeur avec l'or, j'ai marqué les phases principales de l'histoire de l'or. Il y a, sans doute, une solidarité intime entre les deux métaux. Leur destinée est toutefois bien distincte. L'un et l'autre ont leur histoire particulière, leurs causes spéciales de grandeur et de décadence.

L'or n'est devenu abondant en Europe qu'au XVIII^e siècle. On peut en trouver la preuve dans les tableaux dressés dans le paragraphe 5 de cette 2^e partie. Les variations brusques, multiples des cours et des rapports entre l'or et l'argent appartiennent surtout à la fin du XVI^e et à la première moitié du XVII^e siècle. A la fin de ce dernier siècle, l'argent paraît prendre le dessus ; il est plus abondant ; les frais de production sont diminués ; le rapport se régularise et tend à se rapprocher de 15 à 1. C'est ce qui explique les préférences de Locke et de Newton pour l'argent. Pendant le XVIII^e siècle cette situation se maintient ; toutefois l'or est produit en notable quantité. Le rapport tend à se modifier. Lord Liverpool obtint du Parlement la restriction de la valeur libératoire de l'argent et la refonte de la monnaie d'or anglaise. Même réforme en France en 1786 (2).

La Révolution française eut nécessairement pour effet de chasser l'or de France. Papier-monnaie, émigrations, guerres civiles et étrangères ne peuvent concorder avec une circulation d'or. Expulsé de France, l'or afflua en Angleterre, et il s'y fixa malgré le cours forcé des banknotes. Cet afflux a été l'un des éléments de la grande prospérité de l'Angleterre de 1798 à 1814. Aussi, dès la paix de 1816, l'Angleterre se trouva en mesure d'adopter l'or, non seulement comme seul étalon, mais comme seul instrument monétaire métallique en réduisant l'argent à la fonction de billon. Elle s'assurait ainsi le marché des métaux précieux et des changes. Elle affirmait sa suprématie économique. Peut-être a-t-elle devancé les temps. En tout cas l'adoption de l'or comme seul agent monétaire métallique a coïncidé avec une crise redoutable.

Les guerres et les révolutions augmentent mécaniquement le prix de l'or (3). En

(1) Voir les numéros de septembre et d'octobre 1886 et février 1887 du Journal.

(2) *History of prices*, p. 15.

(3) Le volume publié par M. Dana Horton (Washington, 1879) contient les renseignements et les documents les plus complets sur les mouvements et les cours de l'or et du change de 1760 à 1829, notamment pour les places de Londres, Philadelphie, Hambourg. A Philadelphie, l'or était coté en 1800 : 3 liv. 17 sch. 10 $1/2$. Sous l'influence de la guerre avec l'Angleterre, il monta, en 1815, à 5 liv. 6 sch. ; mais, en 1829, il avait repris l'ancien cours : 3 liv. 17 sch. 9 den.

Parmi les documents à consulter, il y a lieu de signaler les rapports de MM. Ingham et Gallatin sur la valeur comparée de l'or et de l'argent.

1798 l'or se cotait au même cours qu'en 1886, 3 l. 17 sch. 10 1/2, il fut successivement porté aux prix suivants :

1801.	4 liv. 5 sch.	1814.	5 liv. 4 sch.
1802.	4 liv. 4 sch.	1815.	4 liv. 13 sch. 6
1803.	4 liv.	1816.	4 liv. 13 sch. 6
1804-1809 . . .	idem.	1817.	4 liv.
1810.	4 liv. 10 sch.	1818.	4 liv.
1811.	4 liv. 4 sch. 6	1819.	4 liv. 1 sch. 6
1812.	4 liv. 15 sch. 6	1820.	3 liv. 19 sch. 11
1813.	5 liv. 1 sch.	1821.	3 liv. 17 sch. 10 1/2

Depuis cette époque, les cours de l'or n'ont varié sur le marché de Londres que dans de très étroites limites.

L'un des résultats de la Révolution et des guerres de l'Empire a été de réduire la France à une circulation d'argent. Mirabeau était partisan d'un seul étalon monétaire ; il pensait que l'argent devait avoir la préférence sur l'or. Son opinion était généralement partagée. Il n'y eut donc, en 1795 et en 1803, aucune hésitation dans le choix de l'argent. D'ailleurs la France n'avait plus le choix.

La Révolution a coïncidé, en outre, avec une décroissance sensible dans la production de l'or, puis dans celle de l'argent. Cette décroissance se prolonge jusque vers 1825, c'est l'époque du rapport de 15 1/2 contre 1. Puis la production reçut un nouvel élan ; elle avait sérieusement augmenté, surtout en Russie, avant 1848. Le rapport avait faibli. Léon Faucher estimait la production de l'or, en 1847, à 147 millions. Il calculait qu'au xvii^e siècle la production de l'or était de 1 livre contre 60 livres d'argent ; qu'au xviii^e siècle elle était de 1 livre contre 30 d'argent ; qu'en 1800 elle était redescendue à 1 livre d'or contre 50 livres d'argent et qu'en 1847 elle avait atteint 1 livre d'or contre 20 livres d'argent.

Les victoires de l'Empire, la sécurité profonde et réparatrice qui régna de 1800 à 1813 firent refluer l'or en France ; mais il émigra encore à partir de 1814 ; les invasions, les indemnités de guerre ne contribuèrent pas à le rappeler. L'argent prit alors définitivement la prépondérance en France. Il s'y précipita. C'est l'époque du grand monnayage de la pièce de cent sous.

En 1850 le stock monnayé d'or était pour l'Europe de 3,950 millions de francs, dont 1,515 millions appartenaient à l'Angleterre et 400 millions seulement à la France. Seule l'Angleterre était en mesure d'avoir une circulation d'or. Elle était alors la nation la plus riche du monde occidental. Sa circulation d'or correspondait à sa richesse.

Les mines de Californie et d'Australie ont maintenu et fortifié la situation monétaire de l'Angleterre, elles ne l'ont pas faite. Au contraire, le grand résultat de ces mines a consisté à doter la France, l'Allemagne, les États-Unis et quelques États secondaires d'un stock d'or en rapport avec leur développement économique.

Aussi, jusqu'en 1848, l'or a-t-il obtenu en France une prime élevée. Le prix de l'or en barres était presque immuable sur le marché de Londres. Il était variable sur celui de Paris et plus haut qu'à Londres. Néanmoins l'or ne quittait pas Londres pour Paris. C'est un fait qui dépend d'une des lois générales de la monnaie métallique, la loi de Gresham, que j'examinerai dans le livre suivant. Les primes ne suffisent pas toujours pour faire mouvoir les métaux précieux : bien loin de là. Plus la prime monte, moins le métal émigre. Il ne vient que contraint et forcé, c'est pour-

quoi l'or valait plus à Paris qu'à Londres. J'emprunte à la déposition faite par l'honorable M. Juglar, l'un de nos statisticiens qui ont le mieux mis en relief la nécessité de suivre les mouvements de l'or parallèlement à ceux de l'argent, devant la commission de l'enquête monétaire de 1868, le tableau des primes sur l'or et l'argent à Paris de 1833 à 1850. Ce tableau prépare la réponse au problème que nous étudions.

ANNÉES.	MOIS.	PRIME sur l'or par 1,000 fr.	PRIME sur l'argent par 1,000 fr.	ANNÉES.	MOIS.	PRIME sur l'or par 1,000 fr.	PRIME sur l'argent par 1,000 fr.
1833 . .	Janvier.	19	»	1845 . .	Mai.	18.50	2
	Décembre.	10	6		Décembre.	11	2
1836 . .	Mai.	13	7	1846 . .	Mai.	10.50	2
	Décembre.	10	5.75		Décembre.	17	4
1837 . .	Mai.	9.50	5.50	1847 . .	Mai.	19	4
	Décembre.	7.50	5.25		Décembre.	12	2.50
1838 . .	Mai.	10	5.50	1848 . .	Mars	7	2
	Décembre.	8	5.50		Août.	8	2
1839 . .	Mai.	9	5.50	1849 . .	Mai.	18	1.50
	Décembre.	9.50	6.50		Décembre.	12.50	2
1840 . .	Mai.	7.50	8	1850 . .	Mai.	18	2.50
	Décembre.	4.50	8.50		Décembre.	1	8.50

Ainsi, de 1833 à 1850, la prime sur l'or en France n'a cessé de monter et celle sur l'argent de baisser. Les événements politiques, comme la crise de 1840, celle plus grave de 1848, n'ont exercé qu'une influence secondaire. La prime est plus élevée en 1850 qu'en 1848; puis, subitement, toute prime sur l'or disparaît. En 1850, la valeur de l'or, invariable en Angleterre, baissait en France.

IX. — De la valeur de l'or depuis 1850.

En mai 1850, la prime sur l'or à Paris était de 18 par 1,000. M. Juglar reconnaît que de 1830 à 1850, elle a été en moyenne de 12 par 1,000. Tout à coup elle est précipitée à 1 par 1,000, taux actuel. Quelle pouvait être la portée d'un tel changement ? c'est ce que les économistes se demandèrent.

Le premier avertissement (1) fut donné par Michel Chevalier.

Michel Chevalier insérait dans l'*Annuaire d'économie politique et de statistique* de 1852, à titre de supplément, une très courte notice sur l'*accroissement de la production de l'or et son influence*. Cette notice contient en germe toute la théorie qu'il a développée plus tard dans son livre *sur la baisse de l'or*. La notice est plus curieuse que le livre. Elle est écrite au moment où l'or de la Californie commence à apparaître et où se répand le bruit de la découverte des placers de l'Australie. Michel Chevalier considère la baisse de l'or comme inévitable. Il entrevoit que le rapport de valeur entre l'or et l'argent sera promptement ramené à ce qu'il était sous Charlemagne, à 10 : 1. Il va plus loin. Il admet une baisse de moitié et une hausse de 100 p. 100 dans le prix du blé; tout doublera, notamment le budget. Par contre la dette publique, qui n'était alors que de 250 millions de rentes, serait ramenée, de fait, à 125 millions.

(1) Michel Chevalier a fait paraître dans la *Revue des Deux-Mondes* deux articles fort curieux sur la question monétaire, décembre 1846 et avril 1847, on était à la veille des plus grands faits monétaires. Personne ne les soupçonnait : ces articles en sont la preuve.

Ah ! l'heureux temps que celui de ces fables !

Toutefois Michel Chevalier concluait par une proposition qui n'était pas sans mérite. Il demandait qu'aucun rapport immuable ne fût établi entre la valeur de l'or et celle de l'argent.

La théorie de Michel Chevalier fit d'abord fortune ; une certaine hausse se produisit sur l'argent ; le rapport fut légèrement altéré. Cependant l'or affluait de toutes parts. Comme Tooke et Newmarck l'ont démontré, cet afflux n'a exercé, jusqu'en 1856, qu'une influence insensible sur les prix ; puis est venue l'époque de l'accroissement de l'extraction de l'argent ; le rapport a tendu à redevenir favorable à l'or. La théorie dut être abandonnée. Elle avait sans doute pour elle les précédents ; mais, Michel Chevalier et Cobden, avec lui, avaient perdu de vue que, au xvi^e siècle, l'afflux des métaux précieux n'avait exercé d'influence sur les prix que dans la seconde moitié du siècle, que, malgré les progrès de la production, cette influence avait disparu au bout d'un siècle, et que l'énorme accroissement de l'or pendant le xviii^e siècle, sans modifier sensiblement les prix, avait eu pour résultat la baisse de l'argent et non celle de l'or.

Michel Chevalier avait laissé dans l'ombre la supériorité intrinsèque de l'or sur l'argent et ses conséquences : 1^o l'avantage de substituer l'or à l'argent ; 2^o la persistance de la demande de l'or, malgré un accroissement de production dont personne ne soupçonnait alors l'étendue. La valeur de l'or dépend d'une proportion, d'une équation entre l'intensité de la production et l'intensité des besoins monétaires. La substitution de l'or à l'argent accroît sensiblement cette seconde intensité, de sorte qu'elle équilibre la première. Michel Chevalier n'avait pas tenu compte, de même que plusieurs économistes contemporains, de cette substitution.

La théorie de Michel Chevalier, sur la baisse de la valeur de l'or, n'était pas absolument inexacte. Seulement elle venait trop tôt ; elle surgissait au moment le plus défavorable, au moment où la production, à peine en train, avait à satisfaire à une demande illimitée.

Depuis 1852 les choses ont bien changé : la production de l'or et de l'argent dure depuis 38 ans, toujours abondante, si abondante que l'argent a perdu le quart de sa valeur.

Il n'a été nécessaire, pour constater cette baisse, d'avoir recours ni à la comparaison des prix, ni à l'analyse du pouvoir d'achat. Le fait est apparu sans secret ni mystère.

Pourquoi en serait-il différemment quant à l'or ?

J'ai pris, sur les relevés de l'*Économiste*, de 1844 à 1886, toutes les cotes du prix de l'or-lingot ; de 1844 à 1886, fin juin et fin décembre de chaque année, avec les cotes du prix de l'argent-lingot, j'ai déjà fourni plusieurs tableaux des mouvements du prix de l'argent soit à Londres, soit à Paris. Néanmoins je ne considère pas comme inutile de reproduire, dans un nouveau tableau, les cotes des prix de l'once d'or et de l'once d'argent standard à Londres. La comparaison de ces cotes me paraît plus parlante que tous les raisonnements indirects et tous les calculs reposant sur des hypothèses discutables *ad infinitum*.

Ce tableau, qui contient 94 cotes de prix, montre, d'une manière saisissante, deux lois de la valeur des métaux précieux : la fixité de l'or et la variabilité de l'argent.

Tableau des prix de l'or et de l'argent à Londres, 1844-1886.

ANNÉES.	OR.			ARGENT.		ANNÉES.	OR.			ARGENT.			
	liv.	sch.	den.	sch.	den.		liv.	sch.	den.	sch.	den.		
1844	30 mars.	3	17	9 ^{1/2}	4	11	1866	fin juin . . .	»	77	9	5	2 ^{1/2}
	fin décembre.	»	»	»	»		fin décembre.	»	77	9	5	0 ^{3/4}	
1845	fin juin . . .	3	17	9	4	11	1867	fin juin . . .	»	77	9	5	0 ^{1/2}
	fin décembre.	»	»	»	»		fin décembre.	»	77	9	5	0 ^{3/8}	
1846	fin juin . . .	»	»	»	»		1868	fin juin . . .	»	77	9	5	5 ^{1/8}
	fin décembre.	3	17	9	5	0 ^{1/2}	fin décembre.	»	77	9	5	0 ^{1/8}	
1847	fin juin . . .	3	17	9	4	11 ^{3/4}	1869	fin juin . . .	»	77	9	5	0 ^{1/2}
	fin décembre.	3	17	9	4	11 ^{3/4}	fin décembre.	»	77	9	5	0 ^{1/2}	
1848	fin juin . . .	3	17	9	4	11 ^{1/4}	1870	fin juin . . .	»	77	9	5	0 ^{1/2}
	fin décembre.	3	17	9	4	9 ^{3/4}	fin décembre.	»	77	9	5	0 ^{1/2}	
1849	fin juin . . .	3	17	9	»	»	1871	fin juin . . .	»	77	8 ^{3/4}	5	0 ^{3/8}
	fin décembre.	»	»	»	»		fin décembre.	»	77	9	5	0 ^{1/2}	
1850	fin juin . . .	»	»	»	»		1872	fin juin . . .	»	77	9	4	11 ^{3/4}
	fin décembre.	»	»	»	»		fin décembre.	»	77	9	4	11 ^{3/16}	
1851	fin juin . . .	»	»	»	»		1873	fin juin . . .	»	77	9	4	11 ^{3/16}
	fin décembre.	»	»	»	»		fin décembre.	»	77	9	4	10	
1852	fin juin . . .	3	17	9	5	0 ^{1/2}	1874	fin juin . . .	»	77	9	4	11
	fin décembre.	3	17	9	5	1 ^{1/2}	fin décembre.	»	77	9	4	9 ^{1/2}	
1853	fin juin . . .	3	17	9	5	1 ^{3/4}	1875	fin juin . . .	»	77	9	4	7 ^{1/8}
	fin décembre.	3	17	9	5	1 ^{3/4}	fin décembre.	»	77	9 ^{3/4}	»	56 ^{1/2}	
1854	fin juin . . .	3	17	9	5	1 ^{1/2}	1876	fin juin . . .	»	77	9	»	51 ^{1/4}
	fin décembre.	3	17	9	5	1 ^{3/4}	fin décembre.	»	77	10	»	56 ^{3/8}	
1855	fin juin . . .	3	17	9	5	1 ^{1/2}	1877	fin juin . . .	»	77	9	»	54 ^{3/4}
	fin décembre.	3	17	9	5	1 ^{3/4}	fin décembre.	»	77	9	»	54	
1856	fin juin . . .	3	17	9	5	1 ^{1/4}	1878	fin juin . . .	»	77	9 ^{1/2}	»	52 ^{3/4}
	fin décembre.	3	17	9	5	1 ^{1/2}	fin décembre.	»	77	9	»	49 ^{1/2}	
1857	fin juin . . .	»	»	»	»		1879	fin juin . . .	»	77	9	»	51 ^{5/8}
	fin décembre.	3	17	9	5	1 ^{3/8}	fin décembre.	»	77	9	»	52 ^{3/4}	
1858	fin juin . . .	3	17	9	5	1 ^{3/8}	1880	fin juin . . .	»	77	9	»	52 ^{5/8}
	fin décembre.	3	17	9	»		fin décembre.	»	77	9 ^{1/2}	»	51 ^{3/8}	
1859	fin juin . . .	3	17	9	5	2	1881	fin juin . . .	»	77	9	»	51 ^{1/4}
	fin décembre.	3	17	9	5	2	fin décembre.	»	77	9	»	51 ^{7/8}	
1860	fin juin . . .	»	77	9	5	1 ^{3/4}	1882	fin juin . . .	»	77	9	»	52
	fin décembre.	3	17	9	»		fin décembre.	»	77	9	»	50	
1861	fin juin . . .	3	17	9	»		1883	fin juin . . .	»	77	9	»	51
	fin décembre.	3	17	9	»		fin décembre.	»	77	9	»	50 ^{13/16}	
1862	fin juin . . .	3	17	9	5	1	1884	fin juin . . .	»	77	10	»	50 ^{5/8}
	fin décembre.	3	17	9	5	1 ^{1/2}	fin décembre.	»	77	9	»	49 ^{9/16}	
1863	fin juin . . .	»	77	9	5	1 ^{1/2}	1885	fin juin . . .	»	77	9	»	49 ^{3/8}
	fin décembre.	»	77	9	5	1 ^{1/2}	fin décembre.	»	77	9	»	46 ^{7/8}	
1864	fin juin . . .	»	77	9	5	0 ^{1/2}	1886	fin juin . . .	»	77	9 ^{1/2}	»	46 ^{3/4}
	fin décembre.	»	77	9	5	1 ^{1/8}	fin avril . . .	»	77	9	»	44 ^{11/16}	
1865	fin juin . . .	»	77	9	5	1 ^{1/4}	fin juin . . .	»	77	9	»	42 ^{1/2}	
	fin décembre.	»	77	9	5	1 ^{5/8}	fin avril . . .	»	77	9	»	46 ^{3/4}	

77 sch. 9 = 3 liv. 17 sch. 9
56 pence = 4 sch. 8 pence.

Ainsi, sur le marché de Londres, pour 94 cotes de prix aux époques de liquidation semestrielle :

1° Le prix de l'or n'a varié que 7 fois, et l'amplitude des variations, sur un prix fixe de 3 livres 17 schellings 9 deniers a été de 8 deniers ^{3/4} à 10, soit 1 denier ^{1/4} ;

2° Le prix de l'argent n'a présenté que 18 cotes identiques, et sa valeur a varié de 5 schellings 2 deniers à 4 schellings 8 deniers ^{3/4}, soit 1 schelling 5 deniers ^{1/4}.

Le fait de la fixité de la valeur de l'or a été analysé avec soin par M. Roswag, en 1862 (1). Ses remarques judicieuses et ses calculs ont été pleinement confirmés

(1) *Les Métaux précieux*, 326.

depuis. M. Roswag établit, d'abord, que, de 1226 à 1800, la valeur absolue, intrinsèque de l'or, d'après les frais de production, aurait été inférieure à $\frac{1}{10}$, et que la baisse aurait eu lieu tout entière de 1650 à 1700. A partir de 1700 la valeur de l'or serait restée fixe. Quant à la période de 1800 à 1862, la baisse n'aurait été que de $\frac{1}{25}$.

En 1859 M. Newmarck arrivait à la même conclusion : l'afflux de l'or californien et australien n'avait pas eu d'influence sur le prix de l'or.

En ce qui est de la baisse du pouvoir d'achat, en 1862, M. Roswag l'évaluait à 4 p. 100 pour l'or et l'argent réunis, soit $\frac{1}{20}$.

Il me paraît essentiel, pour se rendre compte de la valeur réelle de l'or, de dégager la discussion de la plupart des éléments indirects qu'on y a introduits.

Un premier fait a été établi : la baisse de l'argent, fait conforme à une tradition historique constante, invariable : ce qu'il y a de remarquable dans l'histoire des métaux précieux, depuis 1848, c'est que cette baisse n'ait pas été plus rapide, plus accentuée, en présence des progrès de la production de l'or, du développement des instruments monétaires, et des moyens plus rapides de circulation de l'or.

Le fait de la baisse de l'argent a été constaté directement par le prix de l'argent en lingot sur le marché et indirectement, soit par le ralentissement du monnayage de l'argent dans les États non producteurs, soit par son accélération par les États producteurs, soit par l'accroissement du monnayage de l'or. Les causes de cette baisse ont été très nettement discernées et accusées : 1° l'abondance de la production ; 2° la tendance de l'or à se substituer à l'argent ; 3° la concurrence des divers instruments monétaires ; 4° les inconvénients naturels de l'argent ; 5° la tradition elle-même de la baisse de l'argent, et 6° enfin la diminution générale de valeur de tous les métaux.

Quatre éléments doivent entrer dans l'étude de la valeur de l'or : frais de production (1), rareté ou abondance de production, pouvoir d'achat, rapport avec l'argent.

L'analyse de ces éléments a été compliquée de leur comparaison avec les conditions diverses de la valeur de l'argent : frais de production, rareté ou abondance, pouvoir d'achat, rapport avec l'or.

Puis, la matière n'étant pas, sans doute, assez obscure, on a fait intervenir les rapports à courte ou longue échéance des prix avec ces divers éléments et l'influence des encaisses, des réserves des banques, ainsi que la corrélation des situations monétaires avec les crises et le taux soit de l'escompte, soit de l'intérêt.

M. Stanley Jevons n'a pas hésité à rattacher les crises commerciales à l'apparition et à l'importance des taches solaires, ni M. E. de Laveleye à jager les planètes au point de vue de leur richesse en or (2). D'après sa théorie, la terre serait une des planètes les mieux partagées à cet égard ; mais l'or ne se rencontrerait que dans les couches les plus profondes de la planète et il reculerait devant la civilisation. La civilisation expulserait l'or. Malgré l'autorité de ces deux économistes, il n'est pas possible de les suivre dans leurs hypothèses.

La fixation de la valeur de l'or est devenue presque inextricable par les moyens

(1) *Le Génie civil* (8 et 15 mai 1886) a publié une étude intéressante sur le coût de production et la valeur des métaux précieux. Consulter *Journal of chamber of commerce of London*, octobre 1885.

(2) *Revue des Deux-Mondes*, 15 août 1878.

qui ont été employés pour la calculer. On a d'abord distingué la valeur intrinsèque de l'or, c'est-à-dire son prix de revient d'après les frais de production. Puis on a voulu étudier à part le pouvoir de l'or, c'est-à-dire sa corrélation avec les marchandises et objets de toute nature dont il est l'instrument d'achat. Ces deux caractères des métaux précieux ont été examinés avec soin, dans tout le cours de la civilisation depuis 25 siècles, par les statisticiens et les économistes. A cette double distinction, fort difficile à bien indiquer, on en a joint deux autres : d'une part le rapport de valeur entre l'or et l'argent, et d'autre part un fait nouveau, ou prétendu nouveau, l'*appréciation* de l'or. Après plusieurs années de discussion, on a reconnu, en Angleterre, la nécessité de ne pas confondre l'*appréciation* de l'or avec sa valeur intrinsèque, son pouvoir d'achat et sa plus-value sur l'argent. L'expression *appréciation* de l'or a même été remplacée par celle-ci : *scarcity* (rareté) de l'or. Bien qu'il y ait une corrélation naturelle entre la rareté et la puissance d'achat, on peut toutefois accepter la distinction, la puissance d'achat ne dépendant pas toujours de la rareté.

Rapprochant ces faits de ceux constatés au xvii^e siècle, M. Roswag rappelle que la valeur intrinsèque de l'argent avait baissé de 312 p. 100 et son pouvoir d'achat de 600 p. 100. Or la production d'or et d'argent de 1848 à 1862 avait été tout autrement considérable et rapide qu'aux xvi^e et xvii^e siècles.

La fixité du prix de l'or est confirmée par la loi constitutive de la Banque d'Angleterre. La Banque est tenue de payer l'or 77 schellings 9 deniers. Il n'y a pas eu nécessité de changer ce cours depuis 42 ans. Il est même devenu un embarras pour la Banque par sa fixité, notamment dans les achats d'or monnayé. La Banque ne trouve ni à acheter en baisse, ni à vendre en hausse. Ses opérations sont très limitées. Elle achète à 77.9 pour vendre à 77.10 $\frac{1}{2}$ l'or en barres. Les oscillations sont plus étendues sur les monnaies mêmes, mais difficiles encore (1).

En est-il de même en France ? J'ai interrompu, à l'année 1850, la déposition de M. Juglar devant la commission de 1868. En six mois la prime sur l'or était tombée de 18 p. 1,000 à 1 p. 1,000. Que s'est-il passé depuis 1850 ? Le tableau ci-après contient les cotes de l'or et de l'argent en France de 1851 à 1886. Il a été dressé par M. Juglar jusqu'en 1868.

ANNÉES.	MOIS.	PRIME.		ANNÉES.	MOIS.	PRIME.	
		Or.	Argent.			Or.	Argent.
—	—	1,000 fr.	1,000 fr.	—	—	1,000 fr.	1,000 fr.
1851 . . .	Mai.	2.50	4.50	1859 . . .	Mai.	»	24
	Décembre.	0.75	9.50		Décembre.	»	24
1852 . . .	Mai.	6	10	1860 . . .	Mai.	»	25
	Décembre.	0.50	9.50		Décembre.	»	22
1853 . . .	Mai.	0.25	11	1861 . . .	Mai.	2.50	20
	Décembre.	0.50	9.50		Décembre.	3	15
1854 . . .	Mai.	4	12	1862 . . .	Mai.	2	18
	Décembre.	3	12		Décembre.	1	26
1855 . . .	Mai.	3	13	1863 . . .	Mai.	1	19
	Décembre.	5	20		Décembre.	3	25
1856 . . .	Mai.	6	20	1864 . . .	Mai.	4	35
	Décembre.	7	25		Décembre.	3	12
1857 . . .	Mai.	7	30	1865 . . .	Mai.	3	15
	Décembre.	7	35		Décembre.	1	12
1858 . . .	Mai.	pair.	14	1866 . . .	Mai.	1	25
	Décembre.	»	10		Décembre.	pair.	30

(1) Enquête de 1868.

ANNÉES.	MOIS.	PRIME.		ANNÉES.	MOIS.	PRIME.	PERTE.
		Or.	Argent.				
—	—	1,000 fr.	1,000 fr.	—	—	1,000 fr.	1,000 fr.
1867 . . .	Mai.	1	15	1877 . . .	Mai.	1/2	90
	Décembre.	1/2	9		Décembre.	pair.	102
1868 . . .	Mai.	1/2	9	1878 . . .	Mai.	pair.	98
	Décembre.	pair.	8		Décembre.	1.50	167
1869 . . .	Mai.	0.50	10.50	1879 . . .	Mai.	pair.	170
	Décembre.	1.50	10		Décembre.	4	125
1870 . . .	Mai.	1.50	10.50	1880 . . .	Mai.	4.50	130
	Décembre.	»	»		Décembre.	5	130
1871 . . .	Mai.	2	»	1881 . . .	Mai.	3.50	125
	Décembre.	15	10		Décembre.	3	130
1872 . . .	Mai.	5	1 1/2	1882 . . .	Mai.	1	130
	Décembre.	11	6		Décembre.	1	160
1873 . . .	Mai.	10	5	1883 . . .	Mai.	1	155
	Décembre.	10	1 1/2		Décembre.	1	150
1874 . . .	Mai.	5	6 1/2	1884 . . .	Mai.	1	155
	Décembre.	pair : perte	35		Décembre.	4	170
1875 . . .	Mai.	pair.	35	1885 . . .	Mai.	1	172
	Décembre.	»	53		Décembre.	1	220
1876 . . .	Mai.	»	100	1886 . . .	Mai.	1	247
	Décembre.	»	55		Décembre.	5 1/2	227

Ce tableau constate :

1° En ce qui concerne l'argent que, de 1851 à 1870, il s'est maintenu sur l'argent une prime variable de 10 à 30 p. 1,000 en moyenne, que de 1872 à 1874 elle a baissé à 1 1/2 et fait place fin 1874 à une perte qui n'a cessé de s'accroître. Le caractère du prix de l'argent, de 1851 à 1886, en hausse comme en baisse, c'est la variabilité.

2° En ce qui concerne l'or que, sauf les années de la guerre de Crimée et du règlement de l'indemnité due à l'Allemagne et des importations de céréales (1879-1881), la prime n'a pas dépassé 3 p. 1,000 pour se maintenir, en moyenne, à 2 p. 1,000 et que sur 78 cotes 12 ont marqué le pair.

Dans l'ensemble, depuis 1851, les prix de l'or ont été tout autrement fixes que ceux de l'argent. Le même fait a été établi pour le marché de Londres.

Malgré cette fixité pendant près d'un demi-siècle, deux opinions autorisées se sont produites pour affirmer l'une la dépréciation, l'autre l'appréciation de l'or. La contradiction de ces deux opinions est expliquée facilement par les faits.

La première a été soutenue, avec une grande insistance, par M. Stanley Jevons, sous l'influence des écrits de Michel Chevalier et de Wolowski, et de la hausse générale qui marque la période de 1858 à 1865. M. Stanley Jevons l'a développée dans plusieurs mémoires publiés récemment sous le titre de : *Investigations in currency and Finance*. M. Stanley Jevons admet que la valeur de l'argent a diminué de 15 p. 100 et qu'elle est appelée à baisser jusqu'à 30 p. 100, sauf à se relever plus tard. Pour établir cette diminution, il montre que, de 1845 à 1862, les prix de 30 sur 39 marchandises principales ont éprouvé une hausse notable. La simultanéité de la hausse sur un si grand nombre de marchandises lui paraît attester l'influence d'un fait général supérieur à tous les faits particuliers qui agissent sur les prix (1). Ce fait général reconnu, il en signale l'influence présente ou future

(1) Les idées et les chiffres de M. Stanley Jevons ont été soumis à une critique des plus vives par M. V. Bonnet (*Études monétaires*, 39-60) ; c'est l'une des parties les plus intéressantes de cet ouvrage toujours à consulter.

sur la condition économique de l'Angleterre et des peuples principaux ; il annonce une crise profonde et dangereuse, l'insuffisance des impôts, l'amoindrissement des revenus, la ruine des créanciers, la nécessité de compensations : c'est la reprise, bien qu'avec plus de réserve, des théories de Michel Chevalier. La raison de cette dépréciation, c'est l'excès de la production de l'or. Tous les besoins pourvus, il reste à employer 9,550,000 liv. st., soit 240 millions d'or ! Et encore cette production n'a-t-elle pas dit son dernier mot. M. Stanley Jevons paraît avoir conservé cette opinion jusqu'à la fin. Son dernier mémoire était consacré à la même question. Il était, par suite, peu favorable à l'argent. Il admettait que l'argent avait moins baissé que l'or, qu'il avait servi, selon le mot même de Michel Chevalier, de parachute à l'or, mais qu'il serait entraîné par le mouvement de baisse, en vertu de la solidarité existant entre l'or et l'argent, que l'argent était un métal inférieur et que son emploi devait se restreindre. Il était un adversaire résolu du bi-métallisme.

La seconde opinion est plus récente. Elle compte pour elle des autorités considérables : MM. Giffen, Goschen, Gibbs, Grenfell, Hankey, Barclay, les chambres de commerce de Manchester et de Londres. C'est le contrepied des théories de MM. Michel Chevalier, Wolowski, Stanley Jevons. L'or, au lieu d'être surabondant, est trop rare ; les besoins ordinaires satisfaits, il ne reste, chaque année, disponibles que 25 millions de francs sur 500 pour parer aux demandes des divers États, 19 millions de livres sterling étant nécessaires pour les arts et la réparation des frais et pertes, etc. Il y a vingt ans il y avait excès, aujourd'hui il y aurait pénurie d'or. Il y a vingt ans toutes les marchandises étaient en hausse, aujourd'hui elles seraient toutes en baisse. MM. Giffen et Goschen présentent de nouvelles tables, exactement semblables à celles de M. Stanley Jevons, pour établir la baisse des prix comme M. Stanley Jevons justifiait de la hausse. Cette baisse est générale, les plaintes sont universelles ; les crises se multiplient : crise commerciale, crise foncière, crise industrielle. Selon l'auteur d'un article remarquable de la *Revue d'Édimbourg* (1), ces crises s'aggraveront encore ; l'Europe aura à traverser une époque terrible : l'abondance et le bon marché régneront partout, mais les salaires auront baissé de moitié ainsi que les prix de toutes les marchandises ; fermages et loyers seront réduits d'autant, tandis que les rentiers, les créanciers, les gouvernements recevront le double de ce qui leur revient. M. Moreton Frewen est encore plus pessimiste. La rareté de l'or lui paraît menacer d'un naufrage irrémédiable toute la civilisation contemporaine, de même qu'elle aurait plus contribué à la chute de l'empire romain que les invasions, les révoltes et le despotisme.

Tout indique que ces deux opinions si opposées, si contradictoires, qui se réfutent elles-mêmes, ont une commune origine : une systématisme hâtive et un emploi immodéré de l'application des calculs mathématiques aux faits économiques.

Michel Chevalier, en 1852, prenait certainement le pas sur les événements ; il désertait la méthode expérimentale pour se servir de la méthode déductive ; il attribuait immédiatement, par induction de faits anciens mais non actuels, à un grand événement monétaire, au début duquel il assistait, les résultats d'un événement identique dont l'influence s'était prolongée pendant 300 ans ; il déduisait du passé des corollaires pour le présent, sans laisser la parole au présent même. Tendances identiques chez M. Wolowski ; peut-être est-elle plus grave encore chez M. Stanley

(1) Janvier 1886.

Jevons. Michel Chevalier se bornait à des prophéties, Stanley Jevons a essayé de tirer des inductions de faits insuffisants. Il était enclin, au surplus, à exagérer les avantages d'appliquer aux faits économiques les méthodes des sciences mathématiques.

Aussi, d'autres esprits, non moins distingués, ont-ils eu recours aux mêmes méthodes pour démontrer les conséquences de la rareté de l'or, quand M. Stanley Jevons les utilisait pour établir sa surabondance.

Ni les uns ni les autres ne se sont servis des faits directs, parce qu'ils leur demandaient ou parce qu'ils leur demandent encore des arguments en faveur d'un axiome, qu'on rencontre dans un grand nombre d'excellents esprits : c'est que l'abondance ou la rareté des métaux précieux ont une influence immédiate et comme irrésistible sur les prix et sur les conditions économiques ; c'est que rien ne peut y parer ; c'est que les mouvements de l'or et de l'argent ont exercé, à diverses reprises, une action générale, bienfaisante ou nuisible.

Pendant Adam Smith, Leber, Tooke, Newmarck même avaient circonscrit avec soin cette action ; ils avaient montré qu'elle était lente et inégale. Tooke, notamment, avait reconnu que l'afflux de l'argent, au xvi^e siècle, était resté trois quarts de siècle sans influence et que l'afflux de l'or au xviii^e siècle n'en avait qu'une insensible. Les cotes de l'or et de l'argent, jusqu'en 1873, n'accusaient aucun changement, conformément à l'observation sagace de Tooke.

Depuis 1873, les cotes de l'or et de l'argent ont été suivies de plus près ; mais il ne semble pas qu'on ait interprété, avec netteté, le fait économique dont elles sont la preuve ; cependant ce fait est la clef de tout le problème monétaire contemporain.

X. — De la substitution de l'or à l'argent.

Ce fait, c'est la substitution progressive de l'or à l'argent dans la circulation monétaire et même dans les emplois industriels.

Comme circulation monétaire, cette substitution est accomplie depuis la fin du xviii^e siècle et, légalement depuis 1816, en Angleterre ; elle s'est opérée dans les États scandinaves, en Allemagne, en Portugal ; elle s'est préparée et se fait, sous nos yeux, en France, en Italie, en Belgique, en Suisse, en Grèce, en Roumanie ; elle pourrait se réaliser rapidement en Espagne. On est autorisé à prévoir qu'à la fin du siècle, elle aura eu lieu dans tous ces États représentant actuellement un groupe de 200 millions d'individus. Ces États sont d'ores et déjà en possession d'un stock d'or de 17,215 millions, stock supérieur de 3,215 millions au stock total de tous les peuples en 1850. Ce stock doit être entretenu. La dépense de cet entretien a donné lieu à beaucoup de calculs. Stanley Jevons l'évaluait à 12,250,000 fr. par an ; somme sans importance pour une production annuelle de 500 millions de francs, et probablement trop élevée, car la dépense du frai est comme insensible dans la consommation de l'or.

Il est vrai que la dépense de l'entretien de la circulation d'or a été étendue. On y a ajouté l'accroissement des réserves ou encaisses des banques au fur et à mesure du développement des affaires et celui du stock par tête au fur et à mesure de l'augmentation de la population. Michel Chevalier avait évalué la consommation annuelle de l'or à 450 millions (1) : industrie 123,5, pertes et thésaurisation 52,5, frai 12,2, commerce 77,6, population 77,6, nouveaux États, 106,6 ; prévoyant une

(1) Stanley Jevons, *Investigations*, p. 67-68.

production de 1,050 millions, il se trouvait en présence d'un excédent effrayant. Stanley Jevons considérait même ces évaluations comme excessives; il portait l'excédent plus haut. Toutes ces hypothèses ont été démenties par les faits.

Loin de trouver les estimations de Michel Chevalier exagérées, M. Giffen les tient pour insuffisantes. Il augmente de 100 p. 100 la dépense d'entretien à raison du développement du commerce et de la population, calculée à 375 millions par an, de sorte qu'après avoir appliqué 125 millions aux besoins industriels, il ne reste aucune ressource disponible, en présence d'une production qui est à peine la moitié de celle entrevue par Michel Chevalier, pour le frai et la thésaurisation, les pertes et la demande des peuples, désireux d'avoir leur part d'or.

Les faits qui se passent sous nos yeux ne paraissent pas confirmer les calculs de M. Giffen, pas plus qu'ils ne se sont prêtés aux hypothèses de Michel Chevalier. L'or n'est en hausse sur aucun marché; il ne jouit d'aucune prime (1). Il est, en France, d'une abondance extraordinaire; 1,300 millions d'or sont accumulés à la Banque de France; une pareille masse d'or s'était déjà constituée en 1876, elle reparait aujourd'hui; mais, depuis 1876, la circulation d'or a été définitivement mise en train dans les États scandinaves, en Allemagne, en Italie, en Grèce; au 1^{er} mai 1886 les encaisses des principales banques d'Europe et des banques de New-York s'élevaient à 5 milliards au moins. Ces encaisses sont certainement plutôt supérieures aux besoins des affaires qu'insuffisantes.

Dès qu'il ne se produit pas de prime sur l'or, c'est que la distribution actuelle de l'or répond aux besoins, c'est que les encaisses des banques y pourvoient. En général, les statisticiens sont portés ou à exagérer les besoins des encaisses ou à en amoindrir la puissance. Ces deux idées sont corrélatives. La fonction des encaisses a changé à raison soit de la multiplicité et de la rapidité des moyens de transport qui, pour l'or, ont précisément une plus grande efficacité que pour l'argent, soit de l'énergie des nouveaux instruments monétaires. La nécessité de l'or a strictement diminué, et cette diminution aurait eu son influence sur la valeur de l'or, si l'amoindrissement certain de la nécessité de l'or pour certains peuples qui le possèdent depuis longtemps n'était compensé par sa tendance à remplacer l'argent chez les peuples qui ne le possèdent pas encore. L'utilité de l'or a baissé, mais son emploi s'est étendu. Tous les progrès de notre époque ont le même caractère.

C'est notamment ce qui a lieu pour les emplois industriels. On constate une diminution notable de l'emploi industriel de l'argent. L'habitude de la vaisselle d'argent s'est affaiblie: les bijoux en argent, les montres en argent sont remplacés par des bijoux et des montres en or. La montre en or n'a plus la même importance qu'il y a 25 ans; mais elle est portée par un bien plus grand nombre de personnes.

En général, le fait de la substitution de l'or à l'argent soit dans les systèmes monétaires, soit dans les emplois industriels des diverses nations, n'a pas été dégagé avec assez de netteté. On n'a pas suffisamment tenu compte de ses origines, de ses causes et de sa puissance. Il correspond à une tendance invincible des populations qui, de tout temps, ont attribué une bien plus grande valeur à l'or qu'à l'argent. Cette tendance ne se modifiera pas. Elle repose sur des causes naturelles contre lesquelles il est inutile de s'inscrire et dangereux de lutter.

(1) Dans le cours de l'année 1886 de nouveaux placers d'or abondants et importants ont été mis en exploitation dans l'Australie occidentale (district de Kimberley), dans l'Afrique australe, dans la Mantchourie et jusque dans la Terre-de-Feu. On entrevoit un nouvel élan de la production.

La contradiction que l'on rencontre chez tant de publicistes à l'égard de la fonction présente de l'or s'explique donc naturellement (1). Tantôt on exagère l'utilité monétaire de l'or; on met en parallèle l'énormité des besoins avec l'insuffisance de la production; on entrevoit une contraction monétaire générale; on méconnaît l'action ou l'énergie des instruments monétaires qui remplacent l'or lui-même; on ferme les yeux devant la substitution des billets de banque, des chèques, des mandats télégraphiques, des virements, des titres au porteur à la monnaie; on prédit des crises permanentes à raison de la rareté de l'or et l'on constate en même temps que le cours de l'or est immuable, que l'or ne jouit d'aucune prime, qu'il en existe des accumulations immenses, que la rareté de l'or est un fantôme. Tous les raisonnements sont fondés sur la rareté de l'or, rareté qui n'existe pas.

Tantôt on se révolte contre la tendance de l'or à se substituer à l'argent. Cependant dès que l'or n'est plus rare, sa tendance fatale est d'aborder de nouveaux rivages, selon la belle comparaison de Turgot, car il sera ainsi satisfait aux désirs et aux besoins d'un plus grand nombre d'hommes. Tout ce qu'il peut être légitime de prévoir, c'est que l'or pourra ne pas se fixer, dès sa première visite, sur le rivage où il est porté. A-t-il quitté l'Angleterre? a-t-il quitté l'Espagne? a-t-il quitté la France? a-t-il quitté l'Allemagne? a-t-il quitté les États scandinaves? De 1873 à 1878, il a pu se produire, en Allemagne, quelques oscillations. Tout l'or, acquis par la guerre, n'a pu rester à demeure. Néanmoins l'approvisionnement d'or de l'Allemagne est un fait accompli. Le stock d'or de l'Allemagne dépasse actuellement 1,800 millions de francs. Il n'était en 1850 que de 250 millions, celui de la France n'était que de 400 millions, il atteint à près de 5 milliards. Une nouvelle expérience s'accomplit en Italie (2). Personne ne doute que l'or, après quelques oscillations, ne se fixe en Italie. Il en sera de même pour la Belgique et la Hollande, dont les stocks d'or ont triplé. Avec plus de sévérité dans la gestion de ses finances, l'Autriche pourrait préparer la suppression du papier monnaie et de l'agio si élevé qu'elle subit.

Un publiciste éminent, qui a souvent, comme Stanley Jevons, tenté l'application des méthodes des sciences exactes aux problèmes économiques, M. Cournot, a mieux entrevu que beaucoup d'économistes contemporains, les causes et la direction générales de la révolution monétaire (3). Il a reconnu que les faits monétaires étaient avant tout dominés par ce qu'il y a d'empirique dans les choses humaines. Pour preuve, il lui a suffi de rappeler que tous les calculs des mathématiciens illustres qui avaient préparé la réforme monétaire de 1795 avaient été déjoués par les changements survenus dans les faits (4). Les calculs étaient exacts; les bases, supposées immuables, étaient mobiles. Les géomètres de la Révolution n'ont même pas tenu compte des faits monétaires de leur temps. Ils se sont trompés, comme Mirabeau se trompait, en attribuant à l'argent, à la fin du XVIII^e siècle, une supériorité qu'il avait perdue.

M. Cournot, bien que trop favorable encore à l'argent, à raison de ce que la part

(1) Ainsi dans le fascicule du *Banker's Magazine* de juin 1886 on trouve en même temps un article sur l'extension des besoins de l'or et sur l'économie dans l'usage monétaire de l'or.

(2) Voir le 4^e rapport de la commission du cours forcé, février 1886, par M. le sénateur Lampertico. La difficulté de retenir l'or n'est plus économique, elle est financière; elle tient à la dette italienne. Mais la hausse de cette rente indique que la situation s'améliore sérieusement.

(3) Cournot, *Revue sommaire des doctrines économiques*, 1877. La 3^e section des *monnaies* est l'un des meilleurs écrits qui existent sur les questions monétaires.

(4) Dito page 156.

de la nature est moins grande dans sa valeur que dans celle de l'or (1), s'incline néanmoins devant les deux grands faits monétaires de notre siècle, l'immense production de l'or et le développement des instruments monétaires auxiliaires. Pour lui le problème ne consiste pas à rechercher si l'argent n'a pas baissé — car cette baisse est fatale — mais si l'or n'y a pas participé. Dès que la production de l'or et l'accroissement des instruments auxiliaires ont pris des proportions nouvelles, ces proportions peuvent excéder les besoins, d'où baisse de la valeur de l'or, son emploi diminuant d'intensité. M. Cournot se rapproche ainsi de la théorie de Stanley Jevons et de Michel Chevalier, bien qu'il soit loin d'interpréter les faits comme eux. Les cotes de la prime de l'or, de 1851 à 1886, relevées plus haut, accusent, en effet, une tendance assez forte de la prime sur l'or à disparaître.

Néanmoins, on peut se demander si M. Cournot a fait la part assez large aux besoins d'or. La révolution monétaire contemporaine est universelle. Il ne s'agit pas seulement de garantir à l'Italie un stock d'or, il s'agit d'introduire la circulation de l'or dans des contrées autrement vastes. C'est cette extension qui garantit actuellement l'or contre toute chance de baisse. La substitution de l'or à l'argent doit s'opérer partout; partout l'argent est condamné, ce qu'entrevoit fort clairement M. Cournot, au rôle de monnaie d'appoint : *Sic fata voluere*.

Les progrès, les étapes de cette substitution de l'or à l'argent expliquent les divers incidents monétaires qui marquent la période si intéressante de 1848 à 1886. Pourquoi l'afflux immense de l'or, depuis 1848, n'a-t-il exercé aucune action sur le prix de l'or? pourquoi les prévisions de Michel Chevalier, de Wolowski, de Stanley Jevons, fondées sur des précédents historiques considérables, bien que mal appliqués, ont-elles été démenties? C'est que l'or s'est lentement substitué à l'argent. Cette substitution, si clairement accusée déjà au XVIII^e siècle, a été le facteur principal. On ne lui a pas attribué une place assez grande. Pourquoi, malgré le développement de la clientèle de l'or, l'extension de son domaine, une demande plus active, ne s'est-il pas produit de plus-value dans le prix de l'or? c'est que la nécessité, l'utilité de l'or ont diminué en même temps que son emploi s'étendait. Croit-on que la France a besoin de 5 milliards d'or pour faire face à ses opérations?

De sorte que les hypothèses, les prévisions, les théories des économistes qui redoutaient la rareté de l'or ont dû être abandonnées comme celles qui accusaient les désastres de l'abondance de l'or. M. Cermschi, qui a pris une notable part aux polémiques monétaires contemporaines, a été lui-même contraint de s'incliner devant l'abondance de l'or.

Tels sont les faits qui expliquent la fixité des cours de l'or depuis 1844. Cette fixité indique que l'or n'a éprouvé de changement notable ni dans sa valeur intrinsèque, ni dans son pouvoir d'achat. Les évaluations de M. Roswag doivent même être tenues pour excessives. Il était loin de les accepter comme définitives.

Les marchandises ne pouvaient avoir la même fixité. Elles ne l'ont jamais eue. Les variations de leurs prix dépendent de causes diverses. Dans ces causes la monnaie, à de très rares exceptions, n'exerce qu'une influence secondaire. C'est ce qu'Adam Smith, MM. Tooke et Newmarck ont reconnu. On en trouve la preuve dans les relevés des variations de prix, dus à M. Stanley Jevons (2). M. Stanley Jevons a calculé ces variations de 1782 à 1865. Il suffit de comparer entre elles

(1) Dito page 144.

(2) *Investigations*, 41-47.

les variations des deux dernières périodes de 20 ans. La première, de 1825 à 1845, a présenté une accalmie monétaire complète; la seconde, de 1845 à 1865, a joui d'une activité monétaire extraordinaire.

Le rapprochement des variations des prix dans deux périodes si différentes ne peut manquer d'être instructif.

ANNÉES.	BLÉ.	COTON.	FER.	BOIS.	ANNÉES.	BLÉ.	COTON.	FER.	BOIS.
1825 . . .	139	63	114	133	1846 . . .	111	28	60	90
1826 . . .	»	40	»	»	1847 . . .	142	29	»	91
1827 . . .	119	»	»	»	1848 . . .	»	21	»	»
1828 . . .	»	4	»	93	1849 . . .	»	»	»	»
1829 . . .	134	41	»	101	1850 . . .	»	32	»	66
1830 . . .	»	»	»	98	1851 . . .	78	»	36	68
1831 . . .	135	33	»	104	1852 . . .	»	»	40	62
1832 . . .	»	»	61	»	1853 . . .	»	»	»	81
1833 . . .	»	»	65	»	1854 . . .	»	24	60	»
1834 . . .	»	»	»	»	1855 . . .	151	»	51	88
1835 . . .	80	55	»	»	1856 . . .	»	»	55	78
1836 . . .	»	»	86	126	1857 . . .	»	36	51	84
1837 . . .	»	»	74	»	1858 . . .	»	32	»	69
1838 . . .	»	38	77	»	1859 . . .	89	33	»	»
1839 . . .	143	41	»	»	1860 . . .	»	30	»	»
1840 . . .	»	36	»	111	1861 . . .	»	39	»	69
1841 . . .	»	37	»	113	1862 . . .	»	82	35	72
1842 . . .	»	»	»	»	1863 . . .	113	»	»	74
1843 . . .	»	»	»	»	1864 . . .	»	128	44	73
1844 . . .	»	»	43	84	1865 . . .	78	77	39	74
1845 . . .	103	24	59	96					

Dans la première période, celle d'accalmie monétaire, les prix du blé ont varié 6 fois avec des oscillations de 143 à 80; ceux du coton 7 fois, oscillations 63 à 24; ceux du fer 7 fois, oscillations 114 à 43; ceux du bois 9 fois, oscillations 133 à 84.

Dans la seconde période, celle d'agitation monétaire, les prix du blé ont varié 6 fois, amplitude des oscillations 142 à 78; ceux du coton 11 fois, oscillations 128 à 21; ceux du fer 7 fois, oscillations 60 à 35; ceux du bois 10 fois, oscillations 91 à 66.

Les amplitudes représentent 222 pour la première et 221 pour la seconde période.

Accalmie monétaire et accalmie politique dans la première; agitation monétaire, disette de 1847, révolution de 1848, guerres de Crimée, d'Italie et de la sécession dans la seconde.

Toutes choses considérées, les variations des prix auraient donc été, au point de vue économique, plus importantes dans la première que dans la seconde période. Il en résulte que les variations des prix de 1845 à 1865, avec des amplitudes très importantes, ne sont provenues des influences monétaires que dans une proportion imperceptible.

Si les variations des prix de 1845 à 1865 n'ont pas dépendu des faits monétaires, elles ont prêté, par leur fréquence et leur amplitude, aux hypothèses monétaires des publicistes. Mais les variations de 1825 à 1845 y prêtaient bien davantage puisque l'accalmie politique était complète. Seulement, en l'absence de faits monétaires, on a dû interpréter les variations des prix tout autrement.

Les influences monétaires auraient-elles été plus efficaces depuis 1865? c'est ce que je me propose d'examiner dans le livre suivant, en analysant la nature et les causes de la crise économique actuelle.

E. FOURNIER DE FLAIX.