

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

JSFS

Vie de la Société

Journal de la société statistique de Paris, tome 55 (1914), p. 185-193

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1914__55__185_0

© Société de statistique de Paris, 1914, 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° 4. — AVRIL 1914

I

PROCÈS-VERBAL DE LA SÉANCE DU 18 MARS 1914

SOMMAIRE. — Ouverture de la séance. — Adoption du procès-verbal de la séance du 18 février 1914. — Distinctions honorifiques. — Nécrologie. — Élection d'un membre titulaire. — Présentation de deux membres titulaires et d'un membre correspondant — Correspondance et présentation d'ouvrages par M. le Secrétaire général — Communication de M. Ed Théry sur la monnaie de papier. — Discussion : MM. Yves Guyot, March, Mourre, Neymarck, Barriol, Ed. Théry. — Fixation de l'ordre du jour de la séance du 22 avril.

La séance est ouverte à 21 heures, sous la présidence de M. HUBER, qui met aux voix le procès-verbal de la séance du 18 février 1914 inséré dans le Journal de mars. Ce procès-verbal est adopté sans observations.

M. le PRÉSIDENT annonce que M. de Ville-Chabrolle vient d'être nommé officier d'Académie au titre de statisticien adjoint : il le félicite sincèrement au nom de la Société.

M. le Président met aux voix la nomination de M. René Théry, présenté dans la dernière séance. M. René Théry est nommé à l'unanimité membre titulaire.

Il indique qu'il a reçu les demandes de candidatures suivantes :

Au titre de *membres titulaires* :

MM. André CHAPRON, préfet de la Marne, présenté par MM. Alfred Neymarck et Barriol;

BLOCH-PIMENTEL (Émile), ingénieur, directeur de la « Soie artificielle », 72, avenue de Wagram (XVII^e), présenté par MM. Théry et Bourgarel.

Au titre de membre correspondant :

M. Georges MORTARA, professeur de statistique à l'Université de Rome, présenté par MM. March et Barriol.

M. le Président enregistre avec regret la démission de M. Morlot, inspecteur général des succursales de la Banque de France.

Dans la correspondance, M. le SECRÉTAIRE GÉNÉRAL signale une lettre de l'Association américaine de Statistique exprimant ses remerciements pour les

délégations données à MM. de Pulligny et Bunle en vue de représenter notre Société aux fêtes du 75^e anniversaire de cette Association.

Grâce à une communication de M. Bunle, M. le PRÉSIDENT peut donner quelques détails sur les trois séances qui ont été tenues à Boston, les 13 et 14 février dernier.

Après le discours inaugural de M. John Koren, président de l'*American Statistical Association*, M. North a exposé les progrès réalisés par la statistique au cours des soixante-quinze dernières années, principalement aux États-Unis. Au cours de la deuxième séance, après une communication de M. Willcox, sur la coopération entre la statistique officielle et la statistique académique, MM. Kinley, Giddings, Hull et Raymond Pearl ont lu leurs rapports sur les applications de la statistique aux sciences économiques, à la sociologie, à l'histoire et à la biologie. Enfin, la troisième séance a été consacrée à diverses lectures concernant l'état actuel et les progrès possibles des statistiques fédérale et municipales, des statistiques d'État et de celles que publient les organisations privées. Ces communications paraîtront dans un prochain *Bulletin* de la Société américaine; il serait désirable qu'il en fût fait un compte rendu pour le Journal de notre Société.

Au banquet qui a suivi la dernière séance, M. Leclerc de Pulligny a pris la parole au nom de la Société de Statistique de Paris.

M. le Président adresse les remerciements de la Société à MM. Bunle et Leclerc de Pulligny, qui ont été, auprès de nos confrères américains, les interprètes de nos sentiments de cordiale sympathie.

M. le SECRÉTAIRE GÉNÉRAL signale encore une lettre du Comité central de Statistique de Russie annonçant que M. Georgievsky est nommé président du Comité central et que les fonctions de directeur, qu'il occupait, sont données à M. Beljavsky. Nous avons adressé en temps voulu nos félicitations à ces deux éminents savants et le Président les renouvelle au nom de la Société.

Parmi les ouvrages reçus depuis la dernière séance, M. le Secrétaire général signale particulièrement :

Les Statistiques ordinaires de la Suède et du Danemark (parmi ces dernières, il faut signaler les intéressants rapports de notre collègue et ami, M. Cordt Trap, sur Copenhague);

Le Rapport annuel de la Ville de Bruxelles; les Statistiques du Mexique, des provinces du Tucuman et Mendoza; l'Annuaire statistique du Chili; les Statistiques de la Bulgarie, parmi lesquelles il convient de citer une Enquête sur les industries encouragées par l'État; l'Annuaire statistique de la Ville de Dresde; le Commerce extérieur du Brésil, qui nous est adressé par le ministère du Commerce et forme un document d'un intérêt considérable, étant donnée la situation actuelle des Républiques Sud-Américaines.

Citons encore le Rapport aux actionnaires de la Banque de France et le *Bulletin de l'Association internationale pour la lutte contre le chômage*, que notre ami Max Lazard sait rendre toujours si intéressant.

Notons que le journal *of the Royal Statistical Society* contient deux intéressants articles sur la fertilité des mariages. Enfin, la Société a reçu, par l'intermédiaire de notre sympathique et savant collègue, M. Wurtzburger, le premier Bulletin publié par l'Association allemande de Statistique. On en rendra compte spécialement dans le Journal. A signaler, dans le *Bulletin de la Statistique générale de la France*, un intéressant article de M. de Ville-Chabrolle. M. le Président dépose, au nom du Secrétaire général, la seconde édition du *Traité d'opérations financières* et il annonce qu'il rendra compte de cet ouvrage indispensable à tous ceux qui s'occupent de finance.

M. le PRÉSIDENT donne la parole à M. Edmond THÉRY pour le développement de sa communication sur la *monnaie de papier*.

M. Edmond Théry se propose de traiter de la *monnaie de papier*, à laquelle

il reconnaît une importance économique considérable et jusqu'à présent insuffisamment mise en lumière.

Il observe d'abord que la hausse générale du prix des choses, à propos de laquelle on a si souvent discuté, est un phénomène qui se manifeste depuis une dizaine d'années dans tous les pays civilisés, même dans la libre-échangiste Angleterre. Certains auteurs l'attribuent à la faiblesse de la production par rapport à la consommation; d'autres estiment qu'elle est principalement d'origine monétaire. Cette deuxième explication paraît à M. Edmond Théry la plus satisfaisante, car la production de la plupart des articles de grande consommation s'est développée plus vite que la population mondiale.

D'ailleurs, au seizième siècle, une hausse considérable de tous les prix suivit la découverte des mines d'or et d'argent de l'Amérique, et au dix-neuvième siècle on peut relever une concordance saisissante entre les variations du cours des marchandises et les fluctuations de la production des métaux précieux.

Depuis dix ans, les prix de toutes choses ont beaucoup augmenté, mais M. Edmond Théry remarque qu'entre 1902 et 1912, le stock du numéraire-or — aujourd'hui seul instrument international des échanges — mis à la disposition du monde, est passé de 27 milliards 583 millions de francs à 42 milliards 288 millions, soit un accroissement de 14 milliards 705 millions, ou 53,7%. D'autre part, — et, selon M. Edmond Théry, ce deuxième facteur a influé sur le prix général des choses, plus encore que le premier, — il s'est développé, à côté du *numéraire or legal-tender*, une série d'instruments de crédit qui font plus ou moins office de monnaies, et dont l'importance s'accroît chaque année beaucoup plus rapidement que celle des espèces d'or proprement dites : Ce sont ces instruments que M. Edmond Théry désigne sous le nom de *monnaie de papier*.

Il s'agit, en effet, des billets de banque, chèques, lettres de change, valeurs mobilières, etc..., qui sont toujours convertibles en or et qui servent, à tout instant, de moyens de règlement, car on les emploie soit à faire des libéralités, soit à acquitter des dettes, soit enfin à acheter les choses qui sont à vendre. Cela est certain pour les billets de banque, les chèques et les lettres de change, qui font fonction de monnaie au moment même de leur mise en circulation, et c'est également vrai pour les valeurs mobilières *négociables sur le marché public*, puisqu'un capitaliste parisien peut régler une échéance à Lyon en y faisant vendre une quantité suffisante de titres négociables à la Bourse de cette ville, et que ce même capitaliste peut acquérir une maison en Belgique en réalisant simplement de l'Extérieure espagnole 4% sur le marché de Bruxelles.

Depuis dix ans, cette *monnaie de papier* s'est multipliée dans des proportions colossales : billets de banque non couverts par un stock d'or : 4 milliards et demi pour l'Europe; effets de commerce : 32 milliards pour l'Europe, et valeurs mobilières : 135 milliards pour l'Europe. Cette augmentation de la *monnaie de papier*, jointe à l'accroissement du numéraire-or, suffit largement à expliquer la hausse du prix des choses.

Mais, ajoute M. Edmond Théry, la *monnaie de papier* a augmenté beaucoup plus vite que l'or qui forme sa couverture; comme tous les attributs du crédit qui la constituent doivent forcément, un jour ou l'autre, se convertir en métal jaune, la puissance d'achat du numéraire-or par rapport à la *monnaie de papier* a augmenté, et son accroissement s'est traduit fatalement par une hausse du loyer de ce numéraire — c'est-à-dire du taux de l'escompte — et par une baisse des grandes valeurs à revenu fixe. C'est ainsi que, entre 1902 et 1912, le taux de l'escompte sur les sept grands marchés financiers de l'Europe s'est relevé en moyenne de 3,52 à 5,16% (soit presque la moitié plus) et, au contraire, que le 3% Français a fléchi de 14,7%, le *Consolidé Prussien* 3% de 17,1%, le *Belge* 3% de 19,9%, le *Hollandais* 3% de 21,3%, et les *Consolidés Anglais* 2 1/2%, de 23,5%.

De ces observations, M. Edmond Théry conclut que l'humanité n'a rien à

craindre d'une surproduction aurifère : c'est le phénomène inverse qu'il faut redouter, car la *monnaie de papier*, si utile au commerce moderne et si favorable à la création de nouvelles richesses, deviendrait un danger public le jour où le stock de numéraire-or, qui lui sert de base, deviendrait manifestement trop faible pour soutenir son crédit.

M. le PRÉSIDENT remercie M. Edmond Théry de son intéressante communication et déclare la discussion ouverte.

M. Yves Guyot. — M. Edmond Théry nous a parlé des théories sur la hausse des prix émis par M. Irving Fisher. M. Yves Guyot tient peu de compte de l'opinion de l'inventeur de la stabilisation du dollar. C'est M. Georges Paish, un des directeurs du *Statist*, qui a raison. Certes, la production a augmenté dans des proportions énormes depuis vingt ans : de 515 millions de tonnes, la production de la houille s'est élevée à plus de 1.250 millions; de moins de 22 millions de tonnes, la production du fer a atteint 65 millions, mais la production des produits agricoles s'est développée moins vite. La production du froment, de 1893 à 1913, a passé de 700 millions de quintaux environ à 1.064, soit 34 %; la population a augmenté et surtout le nombre des mangeurs de pain. Quoique les Russes consomment encore beaucoup de seigle, ils garderont une part de plus en plus considérable de leur récolte pour eux (1). Les habitants des États-Unis consomment de plus en plus de froment à la place de maïs, et la viande qu'ils produisent ne leur suffit plus. La consommation du coton, de la laine augmente en proportion du développement du pouvoir d'achat des individus. Selon la loi des débouchés de J.-B. Say, les produits s'échangent contre des produits. Ce n'est pas le désir de consommer qui fait défaut, c'est le pouvoir d'acheter, et les besoins des hommes ne sont limités que par leur pouvoir d'achat, c'est-à-dire par le défaut de produits ou de services à échanger contre d'autres produits ou d'autres services.

M. Edmond Théry en est toujours à la théorie quantitative : cependant, — et M. Yves Guyot l'en félicite, — il ne considère pas que l'augmentation des prix soit due à l'augmentation de la production de l'or. Qu'est-ce qu'un milliard et demi en plus en vingt ans à côté des dizaines de milliards que donnent chaque année les grandes productions agricoles du globe, que les perturbations météorologiques peuvent faire varier de plusieurs milliards d'une année à l'autre? Et en adoptant la théorie quantitative, l'or, relativement à l'augmentation de l'activité économique des vingt dernières années, serait encore en retard, d'autant plus que sa consommation augmente aussi. L'Égypte, l'Inde en demandent, et quels sont donc les pays qui jouissent d'une bonne monnaie? Ils ne sont qu'une infime minorité.

Cela suffit pour expliquer la cherté du taux de l'escompte, quoiqu'il ne dépende pas exclusivement de l'or. Il dépend aussi de l'activité des affaires.

Mais, il y a une vingtaine d'années, M. Edmond Théry était un de ces bimétallistes qui voulaient créer des assignats d'argent pour augmenter le prix des produits agricoles, spécialement. Aujourd'hui, il se réjouit parce qu'il suppose que les billets de banque, les chèques, les virements, les coupons, toutes les valeurs qui servent à l'échange, ont augmenté les prix. Sans doute, l'usage de ces instruments de paiement a augmenté, mais pas dans une aussi grande proportion que la production de la houille et du fer, que j'ai signalée. Et les *clearing houses* existaient déjà depuis longtemps dans la Grande-Bretagne et aux États-Unis et servaient à liquider des centaines de milliards de francs de transactions. Mais que devient le rôle de l'or? Il apparaît comme une monnaie d'appoint, indispensable, soit; mais dans quelle proportion? 2 1/2, 3%. En France même, où l'usage du chèque et du *clearing house* n'est pas développé comme aux États-Unis et dans la Grande-Bretagne, la part du

(1) M. Yves Guyot a donné ces chiffres dans un article de *Finance Univers* du 15 mars intitulé : *Le Rôle économique du froment dans le monde*.

numéraire dans le mouvement total des caisses de la Banque de France est de 13.516 francs par million de versements reçus et de paiements effectués.

Mais l'expression « monnaie de papier », dont se sert M. Edmond Théry, est empreinte du discrédit qui atteignait les assignats et autres papiers de ce genre qui ne représentaient d'autre valeur que celle que leur donnait la consécration de l'État. Il n'en est pas de même pour les chèques, les virements, les coupons. Ils représentent des valeurs réelles, des transactions, des produits, des marchandises, des revenus de capitaux. Ils font fonction de monnaie, perfectionnée, mais rien de plus.

Ils ne sauraient avoir cette influence de hausse sur les produits qu'ont eue les assignats ou le papier-monnaie des États-Unis, ni cette influence de baisse sur les valeurs mobilières dont a parlé M. Edmond Théry. Et où voit-il une hausse permanente d'un côté et une baisse permanente de l'autre? Les prix qu'il donne de quarante-cinq marchandises de l'*Index number* de Sauerbeck ont augmenté avec diverses variations depuis 1900. Mais, tandis que le chiffre étalon de 100 s'applique à la période de 1867-1878, le chiffre de 1913 est de 83. Il est donc de dix-sept points inférieur à celui d'une période où il n'y avait pas cette abondance de moyens de paiement dont M. Théry signale le danger, où le métal argent était démonétisé.

M. Edmond Théry a montré la corrélation du taux de l'escompte et du prix des valeurs mobilières : elle n'est pas contestable.

Mais en résulte-t-il que la hausse du taux d'escompte vient de l'augmentation de la monnaie de papier? La baisse des consolidés anglais vient-elle, par contre-coup, de cette augmentation? M. Edmond Théry a affirmé ce rapport. Il n'a pas prouvé que le taux de l'escompte devait toujours monter et les valeurs dorées sur tranches toujours baisser. Le taux de la Banque d'Angleterre, à la fin de décembre 1899, était de 6 % ; les consolidés au taux de 2 3/4 étaient à 99. A la fin de décembre 1907, le taux de l'escompte était de 7 %, les consolidés au taux de 2 1/2 étaient tombés à 86 ; mais aujourd'hui le taux de la banque est à 3 % et le taux des consolidés est au-dessous de 75.

Il n'est donc pas exact que la monnaie de papier que dénonce M. Théry provoque constamment la hausse du taux de l'escompte, la baisse des « valeurs dorées sur tranche ». Cette augmentation des moyens de liquidation des affaires n'est donc pas plus à craindre que l'augmentation de la production de l'or dont M. Francis Laur dénonçait le danger, il y a deux ou trois ans.

M. MOURRE présente deux remarques. A une hausse de prix correspond une demande plus grande de marchandises, une activité commerciale accrue qui appelle les capitaux, et tend donc à diminuer les encaisses : si l'escompte hausse en ces périodes, c'est simplement parce que les banques alors défendent leurs encaisses. Quant au mouvement des prix, on peut observer que la baisse due à la crise de 1908 a été beaucoup moins considérable que la hausse précédente : n'est-ce point qu'il s'est développé une cause permanente s'opposant à la baisse, l'abondance des instruments de crédit?

M. Edmond THÉRY répond aux observations et demandes d'explications de M. Yves Guyot.

« Je tiens d'abord à faire remarquer qu'il n'y a aucune contradiction entre les idées que je viens de développer devant vous et celles que je soutenais il y a quinze ou dix-sept ans lors de la campagne bimétalliste : quand j'insistais sur les inconvénients de la disqualification monétaire de l'argent et quand je préconisais l'adoption du bimétallisme international, je voulais remédier aux dangers de l'insuffisance de la monnaie métallique par rapport aux instruments fiduciaires de toute sorte auxquels, déjà, elle servait de couverture. Le développement soudain de la production aurifère qui suivit la découverte des gisements du Transvaal a momentanément dissipé les craintes des bimétallistes à cet égard, et nous estimons aujourd'hui que le monde possède suffisamment de monnaie métallique pour garantir pratiquement la convertibilité de la

monnaie de papier; mais si la production aurifère venait à diminuer, en raison de l'accroissement continu et formidable des titres de crédit, une crise très redoutable pourrait éclater un jour. C'est ce péril que j'ai voulu mettre en lumière à la fin de ma communication; en l'indiquant, je reste fidèle aux théories que j'ai toujours défendues.

« Ce point liquidé, je constaterai que, d'après les chiffres cités par M. Yves Guyot lui-même, toutes les productions se sont, depuis 1900, développées dans des proportions considérables. Elles ont beaucoup plus augmenté au cours de la dernière période de vingt ans que pendant les vingt années antérieures (qui furent marquées par une dépression économique incontestable); malgré cette circonstance, les prix, qui avaient fléchi de 1872 à 1892, ont subi, depuis dix ans, une hausse soudaine et absolument générale (les *index numbers* de Sauerbeck, que nous publions régulièrement dans l'*Économiste Européen*, le prouvent nettement); seul, un phénomène monétaire peut expliquer un pareil fait. Certes, je suis le premier à reconnaître que l'accroissement de la consommation (dû simultanément à l'augmentation du nombre des consommateurs et au développement de la consommation individuelle de chacun d'eux) peut balancer l'accroissement de la production et contribuer, dans une certaine mesure, à la hausse du prix de diverses marchandises. Mais je suis persuadé qu'un phénomène aussi général que celui auquel nous assistons depuis dix ans est principalement déterminé par l'augmentation de la masse monétaire.

« Cette masse monétaire comprend à la fois l'or et la monnaie de papier (que je n'ai jamais qualifiée du terme d'*assignats*, parce que, sous ses aspects multiples, elle est toujours convertible en or, et constitue une promesse de paiement en or, ce qui n'était pas le cas des *assignats*). Cette monnaie de papier existait déjà entre 1872 et 1892; mais à cette époque elle ne se développait pas avec la même rapidité prodigieuse qu'aujourd'hui, et, moins répandue, elle circulait moins vite. C'est ce qui explique, à mon sens, qu'elle n'ait pas suffi alors à enrayer la baisse provoquée par la disqualification monétaire de l'argent et la diminution de la production aurifère. A l'heure actuelle, au contraire, la multiplication des titres de crédit, jointe à l'accroissement de la production de l'or, détermine une augmentation de la masse monétaire universelle si forte qu'une hausse générale de tous les prix se manifeste, en dépit de l'augmentation colossale du volume des marchandises que la monnaie, sous toutes ses formes, permet d'acquérir (volume dont il faut tenir compte, aussi, pour expliquer les variations des cours).

« Cette hausse des prix s'accompagne d'une élévation à la fois du taux de l'escompte sur les grands marchés et du taux de capitalisation des principaux fonds d'État pris sur les mêmes marchés. Le fait n'est pas contestable : il ressort des statistiques les plus certaines. Mais il n'est pas surprenant non plus; l'augmentation des titres de crédit étant plus rapide que celle de l'or, les grandes banques d'émission sont obligées de protéger leur encaisse métallique, et c'est pourquoi elles élèvent le taux de leur escompte; le marché libre est obligé de les imiter, et l'on peut dire que la hausse du taux de l'escompte mesure l'accroissement du pouvoir d'achat du numéraire-or par rapport à la monnaie de papier, reflète la difficulté plus grande que l'on éprouve à convertir en or les titres de crédit. Quant à la hausse du taux de capitalisation des grands fonds d'État, elle suit la hausse du loyer de l'argent, du taux de l'escompte, parce que les capitalistes, pouvant employer fructueusement leurs fonds en opérations plus rémunératrices, délaisseront les valeurs d'État si celles-ci demeurent à des cours trop élevés. »

On pourrait, dit M. Alfred NEYMARCK, synthétiser la communication qui vient d'être exposée et les observations échangées par la question suivante : « Quelle est, quelle a été et quelle sera l'influence de l'accroissement ou de la diminution de l'or, de l'argent, des instruments monétaires ou fiduciaires,

des moyens de crédit, sur la hausse, la baisse ou la stagnation des prix? » Jadis, on a soutenu qu'il y avait trop d'or et qu'il fallait le démonétiser; puis, qu'il y avait trop d'argent et qu'il fallait, lui aussi, le démonétiser; on a soutenu les avantages et les inconvénients de l'étalon unique ou du double étalon. Ces théories diverses ont été brillamment défendues par leurs partisans et soutenues par d'illustres professeurs. On s'est rarement demandé, au contraire, s'il n'y avait pas trop de papier et si l'accroissement de ces papiers et des moyens de crédit, escomptes, compensations, chèques, billets de banque, etc., n'ont pas exercé, sur le mouvement économique général et sur les prix, une influence bien plus grande que la monnaie d'or et d'argent.

Que l'on se reporte à vingt, trente, quarante, cinquante ans en arrière de nous, on constatera, sans doute, dans le monde entier, une augmentation considérable des produits du sol, de l'industrie, des objets manufacturés, fabriqués, du commerce général. On constatera aussi que partout la consommation s'est accrue. Pourquoi en est-il ainsi? Parce que les besoins ont augmenté, parce que chacun a voulu et a obtenu plus de bien-être, plus de satisfaction et de jouissance.

L'accroissement des désirs et de ces besoins a développé la consommation et a été un nouveau stimulant pour la production. Pourquoi en a-t-il été ainsi? c'est que, dans tous les pays, la richesse publique et privée s'est accrue.

Dans toutes les classes de la société, il existe une amélioration due à la marche du temps, comme le disait il y a longtemps déjà M. Thiers, à l'ardeur avec laquelle tout le monde travaille et contribue par son travail à la prospérité générale en même temps qu'à sa prospérité particulière.

Pour satisfaire à ces productions et consommations croissantes, à ces besoins multiples, les moyens de crédit sont nés, se sont créés et développés; la fonction a créé l'organe.

En ce qui concerne, par exemple, la monnaie et les moyens de crédit, on peut aujourd'hui, sans déplacer un centime de numéraire ou un billet de banque, payer ou recevoir des capitaux énormes : il suffit d'une lettre, d'une dépêche télégraphique, d'un ordre téléphonique, d'un « câble-transfert », expression et opération bien modernes, d'un virement de compte à un autre.

Additionnez maintenant le montant total de l'or, de l'argent existant dans le monde, ajoutez-y le montant total des billets de banque en circulation et, vous constaterez, dit M. Alferd Neymarck, comme je l'ai établi dans mon dernier *Rapport à l'Institut International de Statistique*, que, fin 1912, tout l'or et l'argent extraits de la terre depuis que le monde existe, dépassent à peine 50 milliards et que tous les billets de banque en circulation, fin 1912, s'élevaient à 41 milliards et demi.

L'encaisse or et argent des banques d'émission européennes s'élevait, fin 1890, à 6 milliards 925 millions, et fin 1912, à 15 milliards 341 millions. Pendant la même période, la circulation des billets de banque s'est élevée de 13 milliards 276 millions à 25 milliards 173 millions. Voilà, dira-t-on, de gros chiffres qui jamais n'avaient été atteints! Sans doute, mais que pèsent-ils en présence des 850 milliards de valeurs mobilières qui existent, circulent et sont négociables dans le monde? Que sont donc ces 850 milliards? Ils s'appellent rentes sur l'État, actions et obligations de chemins de fer, valeurs industrielles, métallurgiques, minières, sociétés de crédit, compagnies d'assurances.

En France, nous possédons 115 à 120 milliards de fonds d'État et titres mobiliers divers appartenant en propre à nos capitalistes, rentiers, commerçants, industriels, sur lesquels 80 milliards représentent des titres français, rentes comprises.

40 milliards représentent 20 à 25 milliards en fonds d'État étrangers et 10 à 15 milliards en titres étrangers, actions et obligations.

Et quel a été à son tour le rôle de ces papiers mobiliers, des valeurs mobilières? Ce rôle a été de vivifier par le crédit tous les éléments de l'activité

humaine. Le commerce des valeurs mobilières n'est autre, en somme, que le commerce du capital, et on peut juger ainsi son utilité et son influence.

M. Alfred Neymarck, revenant sur plusieurs observations présentées par ses confrères, rappelle ensuite, en quelques mots, les causes générales qui ont provoqué la baisse des grands fonds d'État européens réputés les plus solides, alors que d'autres fonds d'État de pays à finances discutées ont, au contraire, haussé considérablement.

Il montre tout particulièrement l'influence des taux d'escompte sur les cours des fonds d'État et réciproquement, pourquoi la hausse des grands fonds d'État et la diminution de leur rendement exercent une influence et sur le taux d'escompte et sur le loyer général des capitaux. C'est ce que il y a longtemps déjà, l'orateur avait soutenu et démontré à la Commission extra-parlementaire de 1894-1895 sur le revenu.

M. Alfred Neymarck conclut en disant que ce sont donc les moyens de crédit qui ont suppléé à l'insuffisance de la monnaie. Et le crédit lui-même, sur quoi repose-t-il? sur la confiance, car c'est cette confiance qui permet de prêter des capitaux sous quelque forme que ce soit, aux États, aux sociétés, aux particuliers. Aussi, dit-il, c'est cette confiance, c'est ce crédit qu'il faut conserver avec un soin jaloux. Il ne faut pas que des mesures imprudentes, insuffisamment étudiées, risquent d'y porter atteinte. Dans le monde entier, les affaires, le commerce, l'industrie, la finance, reposent aujourd'hui, sur un véritable échafaudage, un enchevêtrement du crédit et c'est au crédit que le monde entier doit le grand développement économique, commercial, industriel et financier auquel nous assistons.

M. Lucien MARCH a écouté avec beaucoup d'intérêt la communication de M. Théry et les précédents orateurs. Comme explication possible de la hausse générale des prix, il a entendu signaler, comme on l'avait fait à Manchester, l'accroissement de la demande. Or, quand il s'agit de l'ensemble des produits, comment peut-on concevoir que la demande soit supérieure à l'offre? Chaque individu ne peut acheter qu'avec son revenu, et le revenu total est l'équivalent de la production totale. Sans doute, on peut souhaiter acheter plus qu'on ne peut, mais ce n'est pas là ce qu'on appelle la demande en langage économique.

En somme, comme M. Théry l'a exposé, nous constatons un rapport entre le mouvement général des prix et l'accroissement du stock des métaux précieux; des mouvements semblables, quand on les examine durant des périodes de quelques dizaines d'années (et non sur des périodes plus courtes). On ne saurait déduire de cette constatation une explication complète du phénomène, mais on est bien obligé de reconnaître qu'en dehors de cette constatation on ne dispose d'aucune explication satisfaisante.

Il s'agit d'ailleurs ici simplement d'une comparaison des mouvements relatifs de chaque indice, par rapport à sa valeur moyenne dans le temps. Peu importe que la valeur absolue de l'indice des prix soit plus élevée quand l'indice du stock d'or est bas et moins élevée quand le second est haut, si les courbes des deux indices offrent néanmoins une certaine similitude : celle qui a été constatée.

D'ailleurs, on ne saurait imaginer que la production de l'or fasse monter les prix comme l'eau monte dans un réservoir quand on y pompe de l'eau, mais on peut tenter une autre comparaison.

Supposons un canal à écluses alimenté par un bassin supérieur où revient l'eau du canal. Si la quantité d'eau du bassin est trop faible, les bateaux auront beau se presser, les éclusages se feront avec une vitesse moindre que si la réserve d'eau contenue dans le bassin est plus considérable.

On a justement dit que le grand facteur du mouvement des prix et de celui des affaires, c'est le crédit, mais le crédit est lui-même stimulé par l'abondance du gage monétaire.

Réponse : M. Yves GUYOT. — M. Edmond Théry a déclaré qu'il ne partageait

pas les terreurs de M. Laur. Tant mieux. M. March a dit que l'augmentation de la production de l'or était une nouvelle source de richesses. Oui, exactement, comme l'augmentation de la production de la houille ou du fer.

Pourquoi y a-t-il des mouvements de prix qui semblent atteindre simultanément toutes choses? D'abord il faudrait distinguer entre les prix des capitaux fixés et des capitaux circulant, qui sont loin de concorder. Mais, malgré le développement des communications, la loi de Davenant et King joue toujours un certain rôle. On craint de manquer de blé, de coton, de laine, de viande : la hausse se produit. A un autre moment, les stocks sont surchargés ; on a besoin de fonds : il faut liquider, et les prix s'écrasent.

M. Edmond Théry en est resté à sa théorie bimétalliste de l'élévation des prix comme idéal économique. Mais toute la science, toute l'industrie, tous les moyens de crédit conspirent pour abaisser les prix. Est-ce que vous pouviez avoir, il y a un siècle, un mouchoir de poche au prix où vous l'avez aujourd'hui? Le progrès, c'est le bon marché, le moindre effort. La cherté, c'est le mal.

M. Yves Guyot insiste sur ce fait que l'augmentation d'autres productions, telles que celles du blé, de la houille, du fer, est beaucoup plus considérable, en valeur totale, que celle des métaux précieux, et doit donc être une incitation encore plus forte. Et, enfin, comment la hausse des prix serait-elle si favorable et la baisse si déprimante, alors que tout le progrès économique de l'humanité est dirigé vers la baisse des prix?

M. BARRIOL fait observer qu'il faut distinguer dans les marchandises celles qui sont consommées définitivement (blé, viande, houille, etc...) et celles qui, comme l'or, interviennent sans se consommer et par leur circulation plus ou moins intense ; dans la vie économique mondiale la production des premières n'intervient le plus souvent qu'une fois dans une année, tandis que, pour les autres, elle se cumule et se multiplie par un facteur d'ailleurs fort difficile à déterminer.

M. THÉRY insiste et dit que les produits dont M. Yves Guyot allègue l'augmentation sont des produits destinés à être consommés, employés, et l'augmentation n'en vient donc pas accroître le stock existant, comme c'est le cas pour celle des métaux précieux. M. Yves Guyot sort de la question en observant que le but de l'activité humaine est d'obtenir la baisse des prix. On peut, d'ailleurs, lui répondre que cette baisse n'est profitable à l'humanité que si elle résulte du progrès industriel, non si elle est le fait d'une crise monétaire ; l'histoire économique des quarante dernières années le démontre.

« Pour résumer la discussion, conclut-il, je dois remarquer qu'aucune objection décisive n'a été adressée à ma théorie. Et je reste convaincu que, si l'accroissement des titres de crédit est une bonne chose pour l'activité industrielle et commerciale, qu'elle stimule, la monnaie de papier deviendrait un fléau redoutable le jour où, sa couverture métallique devenant insuffisante, le public cesserait d'avoir confiance en elle ; elle ne rend, en effet, de services que parce qu'elle repose sur un crédit indiscuté. Je suis heureux de constater que, sur ce point, nous sommes tous ici d'accord. »

M. le PRÉSIDENT remercie les différents orateurs qui ont pris part à la discussion et propose à l'assemblée de fixer ainsi l'ordre du jour de la prochaine réunion qui, en raison des fêtes de Pâques, aura lieu par exception le quatrième mercredi du mois prochain 22 avril :

1^o *La circulation monétaire de la France*, par M. G. ROULLEAU ;

2^o *Remarque statistique sur le mouvement de la population*, par M. J. BERTILLON.

3^o *Le problème de la population examiné au point de vue féministe*, par le D^r CHERVIN.

La séance est levée à 23 heures.

Le Secrétaire général,
Alfred BARRIOL.

Le Président,
MICHEL HUBER.