

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

YVES GUYOT

L'or, appréciation et dépréciation. Situation actuelle et prévisions

Journal de la société statistique de Paris, tome 64 (1923), p. 132-143

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1923__64__132_0

© Société de statistique de Paris, 1923, tous droits réservés.

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

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

II

L'OR, APPRÉCIATION ET DÉPRÉCIATION

SITUATION ACTUELLE ET PRÉVISIONS

INTRODUCTION

Messieurs et chers collègues,

J'ai eu l'honneur de vous faire, en 1908, une communication sur *l'or comme facteur économique*. J'en montrais l'importance tout en prouvant qu'il ne constituait qu'une petite industrie, et que son rôle, dans le commerce international entre les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, ne représentait que 2,70 %.

En janvier 1912, M. Roulleau a fait une communication sur la production et les mouvements internationaux des métaux précieux.

En février de la même année, je fis une communication sur les rapports de la production de l'or et les *Index numbers* de *The Economist* et de *Sauerbeck*.

Il y a deux ans, à pareille époque, je vous faisais une communication sur *l'Étalon monétaire, la Monnaie et les Prix*. Elle eut une répercussion plus grande que je ne m'y attendais.

Je me permets de vous rappeler que quelques années avant la guerre, quand, en 1906, la production des mines d'or dépassa 2 milliards de francs, des gens qui sont toujours à la recherche de périls pour avoir la satisfaction de montrer leur perspicacité en les signalant, dénoncèrent les risques effroyables que nous faisait courir l'inondation de ce corps solide. Je dus leur opposer quelques faits. Loin d'avoir de l'or en surabondance, on en manqua en 1910. La Banque d'Angleterre dut, pour défendre son encaisse, élever le taux de son escompte et acheter dans l'Afrique du Sud £ 166 millions d'or.

Aujourd'hui, nous trouvons les mêmes prophètes de malheur, mais ils dénoncent le péril contraire. Ils prédisent la famine de l'or. Pour la conjurer, il faut conserver précieusement la monnaie de papier; et ils se font les plagiaires de la conception de Law définie par Michelet : « La richesse peut être une création de la foi. C'est l'idée intérieure qui élève une théorie de finance à la hauteur d'un dogme : le mépris, la haine de l'or » (1). Des esprits bienveillants les prêchent aujourd'hui afin que lorsque l'or disparaîtra, nous n'ayons ni à le pleurer, ni à en prendre le deuil (2).

Moins affirmatifs que ces inflationnistes, les dévaluationnistes viennent

(1) MICHELET, *Histoire de France*, t. XVII, p. 144 (éd. Marpon).

(2) V. Albert DESPAUX, *L'Inflation dans l'histoire*, 1922. — DELAISI, *La Faillite de l'or*.

dire : « Comme l'or va manquer, il faut que vous coupiez chaque pièce d'un franc au moins en trois morceaux, de manière à en faire trois francs. Remplacez le papier par de la fausse monnaie. »

En entendant tant de prédictions sinistres, avec des remèdes qui ne peuvent que les aggraver, je ressens quelque optimisme du fait constaté par Voltaire; après avoir rappelé les folies de Law et les faiblesses du Régent, il dit : « Ce comble d'extravagance était inouï, le bouleversement général fut aussi grand qu'il devait l'être. Chacun disait que c'en était fait de la France pour jamais. Au bout de dix ans, il n'y paraissait pas. »

Ce soir, je vais vous inviter à examiner la situation de l'or et à vous rendre compte si vous devez vous inquiéter des terribles prédictions des alarmistes.

LA PRODUCTION DE L'OR

Pour la première fois; en 1906, la production de l'or atteignit 605.632 kilos valant 2.086 millions de francs. Ce chiffre de 2 milliards est peu de chose si on le compare aux produits de l'industrie agricole, de la houille, du fer, des tissus. La production s'éleva en 1912 à 701.379 kilos, soit à 2.415 millions de francs. Elle n'approcha ensuite de ce chiffre qu'en 1915.

La circulaire annuelle de MM. Samuel Montagu et C^{ie} pour 1922 donne la production de l'or depuis 1913 à 1922 inclusivement en livres sterling au taux de 84 sh. 11 3/4 (1) prix *standard* de la Monnaie de Londres pour l'once d'or fin (2).

	Millions de livres sterling					%		
	Transvaal	Reste de l'Empire	Empire britannique	Pays étrangers	Le monde	Transvaal	Empire britannique	Le monde
1913	37,4	21,4	58,8	35,9	94,7	»	»	»
1914	35,6	20,9	56,5	33,9	90,4	»	»	»
1915	38,7	22,0	60,7	35,7	96,4	»	»	»
1916	39,5	20,1	59,6	33,9	93,5	»	»	»
1917	38,5	17,8	56,1	30,2	86,3	»	1,2	»
1918	35,8	15,2	51,0	38,9	79,0	1	7 1/2	3
1919	35,4	14,6	50,0	25,2	75,2	7 1/2	16	10 1/2
1920	34,7	13,3	48,0	21,0	69,0	8 1/2	17 1/2	18
1921	34,5	12,9	47,4	20,6	68,0	10 1/2	21	28 1/2
1922	29,8	14,2	44,0	21,0	65,0	11	22	29 1/2
(évaluation)						23	27 1/2	32 1/2

Cette production représente £ 817 millions ou 20.425 millions de francs, soit 2,042 fois un chiffre qui n'avait été atteint qu'en 1906. Il est vrai que la production de 1922 est plus petite de 32 % que celle de 1914; mais le stock d'or facturé, malgré la guerre, pendant ces dix années, est supérieur de 832

(1) Dans les statistiques courantes, même de l'Afrique du Sud, on néglige cette fraction de 1/4 de d. et dans les statistiques américaines on compte 85 sh. (V. *Wall street journal*).

(2) La livre troy se divise en 12 onces; l'once en 20 pennyweights; le pennyweight (dwt) en 6 carats; le carat en 24 grains; 1 once = 480 grains. L'once pèse 31,1035 grammes. Le grain 6 centigrammes. 479,895.

millions de francs à celui des dix années 1901-1910, dont le total a été de 11.493 millions : total dont la grandeur était un objet d'effroi.

Les prophètes de la famine de l'or considèrent comme définitive la diminution de la production en invoquant les faits suivants :

D'après l'*Official Year-book of the Commonwealth of Australia* (rapport officiel de l'Australie en 1922), le maximum de la production de l'Australie a été en 1902 de £ 16.302.000. Elle s'est maintenue à 15.935.000 en 1903; à 15.571 en 1904; elle n'a pas cessé de décroître. En 1913, elle n'était plus que de £ 9.379.000; en 1920, de 5.308.000. Le rapport dit : « Dans les Etats où il y a eu diminution de production, elle est due à l'épuisement des mines. » Toutefois, on signale une reprise depuis le commencement de l'année.

Il y a de légères diminutions dans l'Inde et dans le West Africa.

De 1916 à 1919, la production des Etats-Unis est tombée de 4.479.000 onces en 1916 à 2.375.000 en 1922. Le Congrès vient de nommer une commission d'enquête pour rechercher les causes de cette diminution. Elles sont faciles à trouver. La principale est la cherté de la main-d'œuvre.

Les mines de Russie et du Mexique étaient et sont sans importance. En 1913, leur production respective était de 1.282.000 onces et de 934.000.

La production de la Rhodésie s'est un peu étendue. La production du Canada a passé de £ 3.750.000 à £ 5.250.000. On compte que dans l'Empire britannique, il viendra immédiatement après le Transvaal, comme le second producteur et dans le monde, le troisième.

Les pessimistes opposaient à une augmentation possible de la production de l'or, la réduction de la production des mines du Transvaal qui, en 1915, représentait 40 % de celle du monde.

LE PRIX DE REVIENT DE L'OR AU TRANSVAAL

Pour justifier leur terreur, ils tenaient un raisonnement très simple. Quand le prix de l'or baissera au chiffre du Standard britannique, 85 sh. l'once d'or fin, les mines du Transvaal travailleront à perte, par conséquent, elles cesseront leur exploitation, et si Londres ne relève pas son *prix standard*, cette production disparaîtra.

C'est le contraire qui a eu lieu.

La reprise de l'activité des mines du Transvaal a coïncidé avec la baisse du prix de l'or : en décembre 1921, le prix était encore de 95 sh. 6 d. et il ne valait plus que 92 sh. au mois d'août.

Or, la reprise date du mois de juillet.

Le 9 janvier 1922 avait éclaté une grève qui, pendant soixante-sept jours, prit un caractère insurrectionnel; mais l'énergie du gouvernement du Transvaal sauva la situation, et, le 17 mars, les ouvriers consentaient à reprendre le travail aux conditions de la chambre des mines! (1).

(1) Voir *Les Mines d'or*, supplément de *L'Agence économique et financière* du 12 septembre 1922.

Les salaires des mineurs blancs, payés à la journée, réduits de la suppression de l'indemnité de vie chère à partir du 1^{er} juillet, furent ramenés à peu près au niveau d'avant-guerre. Les ouvriers payés à la tâche reçoivent un salaire fixe, puis une prime basée sur le rendement de leur travail.

Les délégués ouvriers qui comptaient pour maintenir leur prestige sur les conflits qu'ils provoquaient furent supprimés et l'autorité des directeurs rétablie.

Le rendement mensuel moyen avait été en 1921 de 1.980.000 tonnes; il s'éleva en août 1922 à 2.175.000 tonnes, avec 16.000 ouvriers blancs au lieu de 21.000. On comptait un blanc pour huit nègres; maintenant on n'en compte plus qu'un pour dix et demi.

Les 176.000 nègres n'ont pas suivi les grévistes. Faute de travail, on dut en rapatrier 40.000 qui sont revenus ensuite. En décembre 1922, ils étaient au nombre de 178.000.

Les ouvriers blancs ne visitaient la mine qu'au moment de la descente des noirs : de là une perte de travail pour ceux-ci de deux ou trois heures sur huit. Actuellement, la visite est faite auparavant; il n'y a plus à déduire que le temps de la descente et de la remonte.

La baisse des prix de revient mois par mois a abouti aux résultats suivants :

	Production de minerai ¹⁾ tonnes	Prix de revient moyen schillings	Bénéfice global schillings
1921 (décembre).....	1.954.000	25	683.516
1922 (août).....	2.444.800	21	1.018.250

Voici pour quelques mines les bénéfices mensuels avant et après la grève :

	Décembre 1921 liv. sterl.	Août 1922 liv. sterl.
Crown mine.....	31.100	84.865
East Rand.....	559	11.553
Modderfontein R.....	59.802	82.099
Robinson deep.....	9.407	36.142

L'abaissement du prix de revient permet de traiter les minerais de faible teneur qui auparavant auraient été abandonnés, et qui assurent une augmentation donc une prolongation du rendement des mines. C'est un coefficient important de la capacité des mines.

Depuis le mois d'août où nous constatons ces résultats, de nouveaux progrès ont été réalisés.

Pendant le dernier semestre de 1921, le Transvaal a pu fournir par mois £ 17.700.000; pour celui de 1922, il a fourni £ 19.400.000. Ce qui donne pratiquement pour l'année £ 39.000.000; soit 1 % ou 2 % seulement au-dessous de ses années de plus grande production.

Tout en se plaignant des frais de transport, M. Bruckle, le président de la Chambre des Mines, constate que ceux des chemins de fer en Australie sont quatre fois plus élevés que ceux de l'Afrique du Sud.

Maintenant la *Rand Refinery* a une capacité suffisante pour traiter tout

l'or de l'Afrique du Sud, elle se charge de l'expédition. Les lingots portant sa marque ont cours dans l'Inde et probablement auront cours dans tous les pays.

La prime a disparu; mais les frais ont diminué aussi et les propriétaires de mines d'or en prennent leur parti, en vendant à 84 sh. 11 3/4 d. l'once l'or fin au Trésor ou à la *Central Reserve Bank* à Prétoria, moyennant des certificats d'or qui pourront être convertis en *currency notes* (1).

L'IDÉE PRÉCONÇUE ET LE FAIT

L'augmentation de la production des mines du Transvaal est évidente, et les prospecteurs ont signalé dans le monde de nombreux points où se trouve de l'or et sur quelques-uns desquels la production pourra être abondante.

Cependant ne tenant pas compte des causes anormales qui ont ralenti la production des mines d'or, et prenant le chiffre de 1919 qui était de 1.750 millions de francs, l'auteur des articles parus dans *Le Moniteur des intérêts matériels* sous le titre de « *Le retour à l'or* », dont je respecte l'anonymat, dit avec une certaine angoisse :

« Dans leurs beaux travaux sur la monnaie et sur les prix, M. Aupetit et, plus tard, M. Marcel Lenoir (2) ont essayé d'évaluer la production annuelle d'or théoriquement nécessaire pour maintenir un niveau constant des prix, étant donnés l'usure du stock existant et l'accroissement des transactions. Ils estiment à 1/30 de la production de l'année précédente l'augmentation nécessaire pour chaque année nouvelle. Dans ces conditions, M. Lenoir évaluait en 1910 à un chiffre voisin de 1.750 millions la production désirable pour cette année-là. Mais nous sommes en 1920, et c'est ce chiffre de 1.750 millions, minimum théorique d'il y a dix ans, qui est celui de la production réelle. Pour retrouver une production aussi faible, il faut remonter jusqu'à 1903. »

Il conclut : « On le voit, même si nous étions dans des circonstances normales, la production d'or de l'année 1920 serait inférieure aux exigences. »

L'auteur dit : « M. Lenoir évaluait en 1910 à un chiffre voisin de 1.750 millions la production désirable pour cette année-là. » Mais elle a été de 2.359 millions. Pour les cinq années 1906-1910, la moyenne a été de 2.240 millions; de 1911 à 1915, la moyenne totale de la production a été de 2.369 millions, soit de 2.300 millions pour les quatre dernières années, alors que M. Lenoir n'en demandait que 1.750 millions. C'est une différence de 31 %.

Elle a donné quelque marge pour les années qui ont suivi, et les quantités réalisées servent de pont massif entre les chiffres de la production en 1910 et la production réelle de 1910.

(1) *The Economist*, 24 février 1923.

(2) L'un dans son essai sur la *Théorie générale de la monnaie*, l'autre dans son étude sur la formation et le mouvement des prix (1913).

Cette conception théorique de M. Lenoir ne paraît pas tenir compte des progrès des moyens de paiement qui se réalisent tous les jours.

L'auteur des articles du *Moniteur des Intérêts matériels* semblait considérer que l'année 1919 constituait un maximum de production qui ne pouvait être dépassé; et malgré les grèves du Transvaal, l'augmentation de la production a repris.

Les articles n'ayant paru qu'à la fin de 1922, il aurait pu en tenir compte, mais ce fait aurait altéré sa thèse établie sur une idée préconçue.

L'HYPOTHÈSE DE M. JOSEPH KITCHIN

Un célèbre spécialiste, M. Joseph Kitchin, dans une évaluation de la production de l'or de 1910 à 1930, donne les probabilités suivantes (1) :

	Produit en millions de livres sterling	Par tête de la population du globe en dollars (2)	Augmentation moyenne % pour ces deux dernières années
1810.....	160	53	»
1847.....	207	50	0,1
1868.....	531	109	5,6
1891.....	733	122	0,5
1918.....	1.916	258	4,1
1930 (2).....	2.277	278	0,7

La production de l'or aurait donc été de 1891 à 1918 de £ 1.916 millions, soit de 48 milliards de francs en trente ans ou de 1.600 millions de francs par an : à partir de 1906, elle avait dépassé 2 milliards de francs.

Les résultats de l'hypothèse de M. Kitchin sont les suivants

	livres sterling	francs
Total en 1930.	2.277.000.000	× 25 = 56.900.000.000
	livres sterling	francs
A déduire quatre années révolues qui ont donné	$\frac{277.009.000}{4}$	= 69.000.000 × 25 = 1.725.000.000
Restent huit années (1923-1930). . .	$\frac{2.000.000.000}{8}$	= 250.000.000 × 25 = 6.250.000.000
	Pour 1.725	× 4 = 6.900 millions
	6.250	× 8 = 50.000 —
Total	56.900	—

Ainsi, d'après les prévisions de M. Kitchin, la production de l'or atteindrait pour les huit années à venir un chiffre à peu près des deux tiers plus élevé que celui qu'il a atteint dans la période la plus productive des mines d'or.

(1) Publié dans la *Reconstruction of Europe*. Section 1, *Manchester Guardian Commercial*.

(2) De 1910 à 1930, il prévoit une augmentation annuelle de population de 15 millions.

Les chiffres posés par M. Kitchin sont de nature à terrifier de nouveau les anciens apeurés par la masse d'or à venir. Mais M. Kitchin ne dit pas qu'on atteindra cette production. Au contraire. En voulant prouver à la fois qu'elle est nécessaire, mais qu'elle est impossible, il a pour but de démontrer la nécessité de réduire en poussière les étalons d'or existant.

LES CLIËNTS DE L'OR

Mais sur les 1.600 ou 1.700 millions d'êtres humains qui s'agitent sur le globe, il faut compter les enfants, dans certains pays les femmes, bon nombre de vieillards qui ne possèdent rien ou peu de chose par eux-mêmes, et enfin le cadre des pays où l'on a des statistiques à peu près précises sur la quantité d'or y existant, sur les dépôts dans les banques, sur sa circulation, est très étroit.

On compte, comme pays à or, des pays où personne n'avait l'habitude d'en voir, et presque partout il a complètement disparu de la circulation.

Nous ne savons pas exactement le chiffre de la population évaluée par M. Kitchin, mais la consommation de centaines de millions d'individus est inexistante ou encore très faible. L'Egypte est une partie négligeable et a restitué £ 6 millions de 1914 à 1920. La Chine, de 1914 à 1920, a absorbé £ 11 millions. L'Inde avant la guerre a augmenté sa consommation de £ 10 millions par an en 1890 à £ 15 millions en 1900 et à £ 25 millions en 1912. La guerre a réduit ce chiffre. Ces trois nations prenaient £ 29 millions par an pour les cinq années finissant en 1908, £ 48 millions pour les cinq années finissant en 1913. M. Kitchin évalue à £ 40 millions le chiffre que prendront l'industrie, l'Inde, la Chine et l'Egypte dans les prochaines années.

Plus l'approvisionnement est facile par l'échange, moins sont nécessaires les grosses accumulations de marchandises, dont la garde est onéreuse.

Avant la guerre, des pessimistes ont révélé avec terreur que l'Angleterre n'avait que pour six semaines de vivres. C'était plus que suffisant en temps normal.

M. Benjamin Anderson constate que la grande richesse des Etats-Unis, ce sont ses capitaux fixes, mais si on compare le revenu des Etats-Unis avec les approvisionnements de marchandises consommables en 1922, ils ne représentaient pas plus de quatre mois; s'ils n'étaient pas renouvelés pendant cette période, ce serait le manque de tout.

Nous avons entendu parler aussi en France avec terreur que nous n'avions pas des approvisionnements de charbon pour plus de quelques semaines. Mais le charbon extrait de la mine ne s'améliore pas en vieillissant. Nous avons entendu révéler que nous n'avions pas à Paris pour huit jours de farine. Cela pouvait être inquiétant au temps de Delamare (1); l'étroitesse de ce délai

(1) *Tracte de la police 1713.*

n'inquiétait ni les boulangers ni les consommateurs, sûrs de l'arrivée de la farine au moment voulu.

La rapidité de la consommation des capitaux circulants est un des facteurs du bas prix de revient.

La thésaurisation n'est qu'une preuve de l'appréhension qu'on a de ne pouvoir se procurer les objets dont on peut avoir besoin. C'est une preuve de stagnation et de faiblesse, aussi bien pour la monnaie sous toutes ses formes que pour tous les autres capitaux circulants. Quand le 28 février, la Reichsbank a 3 trillions 512 milliards de billets en circulation, elle est obligée de les défendre par un taux d'escompte de 12 % et de les porter au 17 mars à 4.272 milliards.

Quant aux financiers que l'on appelle les grands manieurs d'or, ils manient d'autres instruments que des pièces d'or, et la plupart n'en touchent et n'en voient même jamais.

Un député du Gard, Numa Gilly, eut son heure de célébrité en 1888. Interrogé sur le budget, dans une réunion publique, il répondit : « Que voulez-vous que je vous dise? Ils sont là trente-trois voleurs autour d'une table sur laquelle il y a des monceaux d'or qu'ils se partagent. »

Et par suite d'une manœuvre politique, une douzaine de membres de la commission du budget, dont j'étais, furent cités à Nîmes, devant la cour d'assises; nous en fûmes quittes pour le voyage.

LES MOUVEMENTS DE L'OR

On a vu que la production de l'or de l'Empire Britannique atteignait en 1915 60 % de la production mondiale : Londres est resté le grand marché de l'or du monde.

La Banque d'Angleterre ne suspendit jamais le remboursement de ses billets en or; mais dans la pratique, elle exerçait la patience du demandeur qui se heurtait ensuite à la défense d'exporter. La Banque d'Angleterre maintint son prix d'achat de 77 shillings 9 pence par once standard, ce qui donne pour l'once d'or fin le prix de 84 sh. 11 3/4 d. A ce cours, elle s'est procuré de grandes quantités d'or venu de Russie voie de Suède.

Les entreprises aurifères étaient obligées de lui vendre leur or à ce prix. En juillet 1919, cette obligation fut supprimée, mais les licences d'exportation furent maintenues; toutefois la liberté du marché de l'or au cours commercial fut rétablie, sous la réserve du droit de préemption au prix de la Monnaie, si au bout de six semaines, l'or importé n'avait pas été acheté par des tiers.

La liberté d'exportation avait été rendue antérieurement aux produits australiens : de mars à juillet 1919, on avait vendu 206.676 onces d'or à Hong-Kong et Shanghai à 95 sh. 9 d. L'or venu de l'Afrique du Sud a été en majeure partie vendu à la Banque qui payait en *sovereigns* pour lesquels une licence d'exportation était accordée suivant l'arrangement convenu.

Les mouvements de l'or dans le Royaume-Uni en 1922 sont fournis par les chiffres officiels suivants :

	Importations	Exportations
	—	—
	livres sterling	
Suède.....	37.481	»
Hollande.....	58.580	109.428
Belgique.....	5.639	147.724
France.....	2.218	3.666.051
Suisse.....	»	329.000
Espagne et Canaries.....	203	44.679
West Africa.....	1.113.509	5.523
Java et autres possessions néerlandaises dans les mers indiennes.....	»	2.160
Etats-Unis.....	472.360	26.632.645
Mexico.....	4.634	»
Amérique centrale et West Indies.....	27.294	»
République Argentine, Uruguay, Paraguay, autres pays de l'Amérique du Sud.....	15.559	»
Egypte.....	3.564	37.450
Rhodesia.....	2.081.359	»
Transvaal.....	30.382.102	»
Inde britannique.....	122.974	12.949.424
Streits Settlements.....	2.420	531.339
Australie.....	1.163	»
Autres pays.....	212.532	378.184
Total.....	34.543.591	44.851.91

Depuis la guerre, le grand courant de l'or se dirige vers les Etats-Unis.

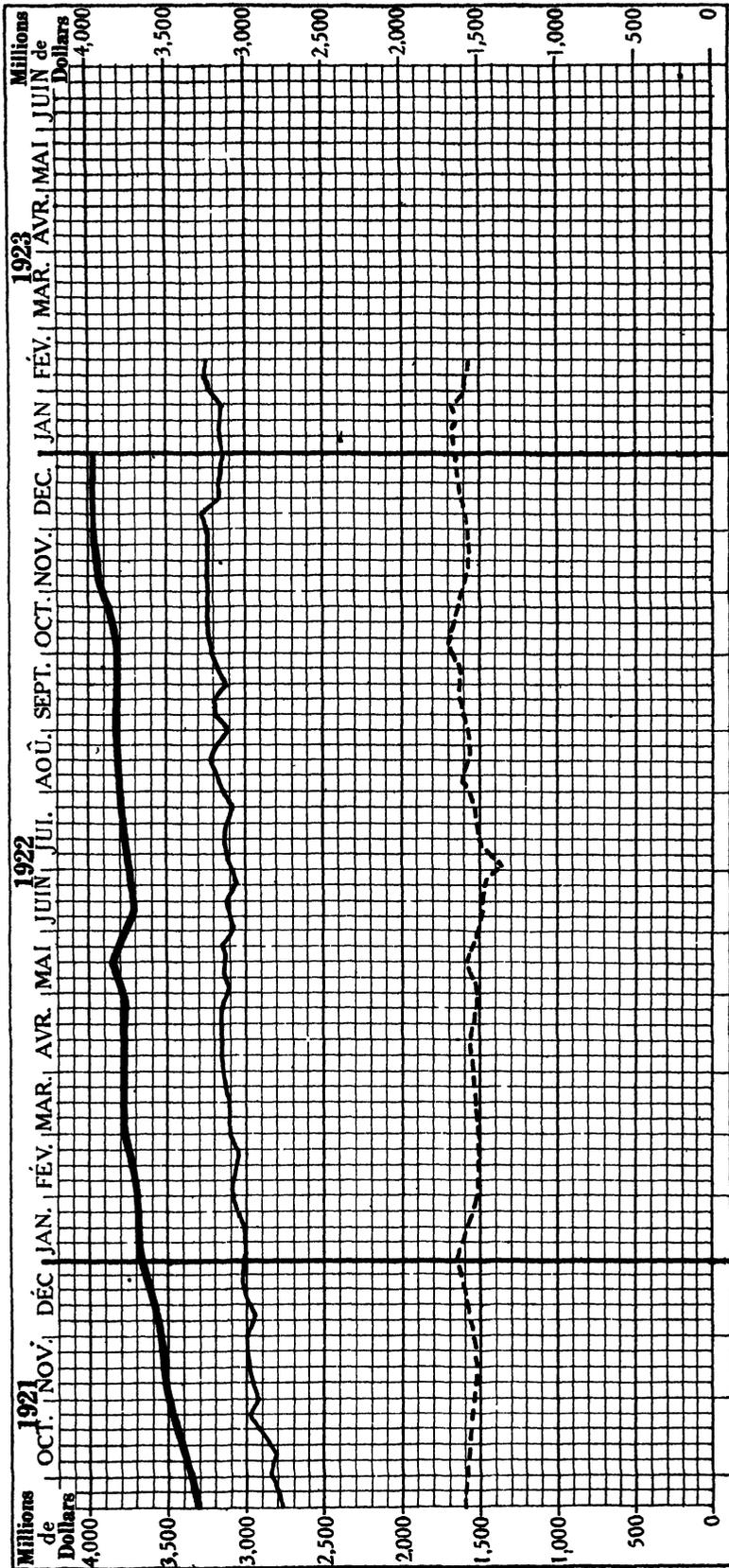
	Importation	Exportation	Excédent d'importation
	—	—	—
	en millions de dollars		
1922.....	270,7	39,1	231,6
1921.....	691,2	23,6	667,6
1920.....	417,6	322,0	94,9
1919.....	76,5	368,1	291,6
1918.....	620,4	41,0	579,3
1917.....	552,4	371,8	180,5
1916.....	685,9	155,7	530,1
1915.....	451,9	31,4	420,5
1914.....	57,3	222,6	165,2
1913.....	63,7	91,7	28,0
1912.....	66,5	47,4	19,1
1911.....	54,4	37,1	20,2
Excédent d'importations total.....			2.836,5
Déduction des exportations.....			515,4
Excédent net des importations.....			2.321,1

Soit à 5 francs le dollar, 11.605 millions de francs.

En 1922, il y a eu une baisse dans l'excédent de l'importation de l'or très sensible, relativement à 1918, 1919 et 1921. Toutefois l'excédent est encore de 231,6 millions. Cependant, dans le *The Annalist* (1), M. John Oakwood considère qu'il doit rassurer ses lecteurs en intitulant son article : *L'éventualité d'une perte nette d'or n'est pas une cause d'alarme*, commence en disant : « Le chiffre de 1921 indiqué est le plus élevé de l'histoire. Le stock d'or aux Etats-Unis est actuellement de près de 4 milliards de dollars. Ils pourraient

(1) Revue de l'année 1922, 8 janvier 1923.

Encaisse or légale et réelle des Federal Reserve Banks et stock total d'or



perdre 1 milliard et demi de dollars sans que la moindre atteinte fût portée à leur crédit et à leur circulation (1).

Dans le graphique ci-contre emprunté à *The Annalist* du 17 février 1923, l'espace compris entre la ligne de base et la ligne pointillée représente l'encaisse requise de la Federal Reserve; celui entre la ligne pointillée et la ligne mince représente l'excédent des réserves, ou or libre; et l'espace entre la ligne de base et la ligne épaisse représente le stock total d'or des Etats-Unis.

Au 14 février, la Réserve totale d'or de la Federal Reserve Bank était de \$ 3.078 millions, et le stock total de fin janvier approchait de 4 milliards, soit plus de 20 milliards de francs ou à peu près 40 % de la valeur actuelle de l'or en circulation et dans les banques.

Depuis longtemps, économistes et financiers, dans les Etats-Unis, tiennent un langage analogue à celui de M. John Oakwood.

La *Federal Reserve Bulletin* évaluait à \$ 3 milliards les sommes exigibles qui sont dues aux Etats-Unis. Ces sommes pourraient-elles être versées en or?

Le 12 juillet 1922, le *Journal of Commerce* de New-York écrivait :

« On annonce l'envoi d'Angleterre aux Etats-Unis de \$ 2.500.000 d'or. Ce fait doit attirer notre attention sur l'envers de notre politique étrangère et le préjudice qu'elle nous cause.

« Nous avons déjà plus d'or que nous ne pouvons en employer. Parmi nous se trouvent des propagateurs pour toutes sortes de moyens de circulation et de débauche financière. Tant que ces énormes réserves d'or donneront l'apparence d'une puissance bancaire illimitée, le danger de l'usage imprévoyant et égoïste sera toujours à redouter. »

Les secrétaires du Trésor et les hauts fonctionnaires considèrent aussi que les Etats-Unis doivent se débarrasser de cette pléthore.

Le 21 mars, le *Journal of Commerce* de New-York publiait une information de Washington sous ce titre : *Mellon favorise les exportations d'or*. Il voit un bénéfice dans l'aide donnée aux échanges étrangers. Il est prêt à délivrer du métal aux pays qui ont besoin de stabiliser leur système monétaire.

Le secrétaire du Trésor affirme que la nouvelle politique du Trésor était de supprimer toute restriction aux mouvements de l'or américain; que la livraison du métal à l'étranger constituait un de ses usages désirables.

Il dit que l'emploi de l'or américain pour l'aide aux *Currencies* étrangères devait non seulement avoir pour but de favoriser les pays qui ont un crédit avec les Etats-Unis en raison de leur commerce, mais aussi les pays qui ne sont pas assez heureux pour abriter le métal dans ce but. Quel que soit l'usage auquel est destiné le métal exporté, le trésor n'opposera aucune objection à son exportation.

Les fonctionnaires du Trésor calmèrent les craintes que la suppression des restrictions sur le mouvement de l'or et que le paiement accidentel en or des billets du Trésor eût pour résultat un grand envoi de billets dans les divers pays par des particuliers qui ont l'habitude de faire des remises à des bénéficiaires étrangers.

Le 13 février, dans son rapport annuel *on Currency* au Congrès, M. Cris-

(1) *The Annalist*.

singer, *comptroller of the Currency*, dit, avec quelque exagération, que les États-Unis possédaient à peu près la moitié de la quantité d'or dans le monde; et il ajoute : « Ce n'est pas moins malheureux pour nous que ne le sont pour d'autres nations leurs stocks épuisés. »

— Mais comment, se demandait-il, éviter de nouvelles importations d'or? Nous n'absorbons pas de grandes quantités de valeurs étrangères, nous avons un large excédent d'exportations de marchandises, d'importants intérêts à recevoir, des lois contre l'immigration qui tendent à réduire au minimum les envois d'or à l'étranger.

Cet afflux d'or aux États-Unis a-t-il fait le vide dans les stocks d'or européens?

Le *Bulletin du Federal Reserve Board* de juin 1921 publiait la note suivante qui répondait au moins en partie à cette question :

« L'or venu de France et de Suède est aujourd'hui reconnu pour de l'or provenant en grande partie de Russie. M. Wollroth, directeur de l'Hôtel des Monnaies de Suède, a déclaré que, depuis le mois de janvier 1921, la Monnaie suédoise a reçu et fondu environ 70 tonnes d'or russe auquel elle a apposé, après manipulation, son poinçon de garantie. Le poinçonnage suédois, après refonte, a donné à cet or sa capacité marchande aux États-Unis, où la plus grande partie en a été expédiée. 70 tonnes d'or à 900 millièmes de fin représentent environ £ 10 millions à 104 shillings par once. Ceci rend compte d'environ 40 millions de dollars d'or reçus indirectement de Russie par l'Amérique et il n'est pas douteux qu'au moins 60 millions de dollars d'autre or russe ont pénétré aux États-Unis par la voie de la France, de la Suisse et d'autres pays. »

Les États-Unis garderont-ils jalousement leur masse d'or, continueront-ils de l'accroître? La loi de juin 1919, supprimant l'interdiction de l'exportation de l'or, les déclarations de MM. Mellon et Crissinger, des circulaires des grandes banques, des journaux financiers et économiques autorisés, sont en contradiction avec les porteurs de mauvais présages qui déclarent qu'ils garderont leur trésor onéreux et encombrant avec un soin jaloux.

Les Japonais trouvent qu'ils ont trop d'or. Le secrétaire de la *Tokio chamber of commerce*, M. B. Hatton, constatait qu'il y avait 1.878 millions de yen en or et 1.100 millions de yen en billets de banque, plus que couverts, on le voit. Il se plaignait que cette inflation d'or fût une cause de cherté pour les marchandises à expédier dans le monde et il déclarait que, pour développer l'exportation des marchandises, il fallait rétablir la liberté d'exportation de l'or et en user (1).

(A suivre.)

YVES-GUYOT.

(1) Bulletin of the Tokio chamber of commerce november 1922.