

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

MOURRE

Les changes dépréciés

Journal de la société statistique de Paris, tome 64 (1923), p. 348-370

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1923__64__348_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

LES CHANGES DÉPRÉCIÉS

(France et Allemagne)

Nous n'étudierons les conséquences de la dépréciation de la monnaie que dans deux pays, la France et l'Allemagne. Nous nous efforcerons de tirer de cette étude des généralisations qui n'auront nullement un caractère définitif, mais qui seront susceptibles d'être modifiées, à mesure qu'elles reposeront sur une base plus large et que nos investigations s'étendront à d'autres pays à cours forcé, tels que l'Autriche, la Roumanie, la Tchécoslovaquie, etc...

I — PAYS A INFLATION MONÉTAIRE STABILISÉE

(La France)

En étudiant le change français, nous nous plaçons dans le cas d'un pays à inflation stabilisée, c'est-à-dire où la quantité de papier-monnaie reste à peu près stationnaire.

Nous partirons de ce fait incontestable et doué d'un caractère de très grande généralité que dans les pays où règne l'inflation monétaire, c'est-à-dire où l'on a procédé à des émissions en quantité surabondante de papier-monnaie non gagé par des garanties usuelles d'ordre commercial, il s'est créé un change adverse sur l'étranger.

Le mécanisme de ce phénomène est le suivant :

L'inflation monétaire — c'est là une constatation d'expérience — fait hausser les prix dans une certaine mesure. Mais cette hausse des prix s'arrête à la frontière et entrave ainsi l'exportation. Un pays à étalon d'or, en effet, ne consentira pas à acheter à l'étranger des marchandises dont les prix seraient majorés par l'inflation. L'importation, par contre, se trouve stimulée. Il est plus avantageux, en effet, pour le pays inflationniste d'a-

acheter au dehors où les prix sont restés normaux, qu'à l'intérieur, où ils sont surélevés par la pléthore monétaire.

Mais un pays qui importe plus qu'il n'exporte s'endette. Comment paiera-t-il ses dettes? Par des crédits à long terme et aussi toujours, dans une mesure plus ou moins large, au moyen d'achats faits par l'étranger, ayant à leur base une spéculation sur le change.

Les spéculateurs étrangers peuvent procéder de diverses manières : ils achèteront des créances sur le pays à balance passive, ou ils feront des dépôts en banque, ou encore ils se procureront des billets de banque qu'ils déposeront dans des coffres-forts. Si la spéculation est à longue échéance, elle achètera parfois des valeurs de bourse ou encore des immeubles (1).

Mais à mesure que le change se déprécie, c'est-à-dire à mesure que les prix pratiqués à l'étranger, exprimés en monnaie du pays inflationniste, s'élèvent, il devient de moins en moins avantageux d'importer et de plus en plus facile d'exporter. Le change adverse tend donc à rééquilibrer la balance de commerce.

Quand le change du pays inflationniste sur les pays à étalon d'or sera parvenu à un niveau tel, que les prix évalués en or par son intermédiaire dans le pays inflationniste seront égaux à ceux du pays à étalon d'or, nous dirons que le change a une disparité nulle — qu'il a une disparité positive, s'il fait ressortir des prix plus élevés dans le pays inflationniste — et une disparité négative, s'il fait ressortir des prix moins élevés.

Je conserve donc les expressions adoptées par M. Rueff, qui a fait avant moi sur cette question une très intéressante communication à la Société de Statistique, en décembre dernier. Le terme disparité a toutefois l'inconvénient de prêter à une confusion contre laquelle on doit se mettre en garde. Un change à disparité nulle n'est nullement un change égal au pair.

Nous remarquerons que depuis la déclaration de guerre jusqu'aujourd'hui, tantôt nous avons profité d'un change à disparité positive, tantôt nous avons été défavorisés par un change à disparité négative.

Voici un tableau qui indique la situation des prix et du change français depuis 1919, comparativement à ceux des Etats-Unis.

Nous remarquerons qu'il aurait été préférable d'avoir à notre disposition des nombres-indices s'appliquant uniquement aux marchandises échangées à l'intérieur du pays et ne comprenant pas les marchandises exportées et importées. Ces dernières en effet ayant, comme on le verra plus loin, un prix or toujours approximativement égal au prix des pays à étalon d'or considéré, ne devraient pas entrer en ligne de compte. Elles diminuent, en étant incluses dans l'indice général, la différence de niveau des prix entre les deux pays en question. Les prix uniquement intérieurs donnent seuls la véritable mesure du pouvoir d'achat intérieur de la monnaie du pays inflationniste.

On devra donc considérer les chiffres ci-dessous, non pas comme mesurant exactement le phénomène considéré, mais simplement comme indiquant le sens de son évolution.

(1) On peut consulter utilement à ce sujet : DECAMPS, *Les Changes étrangers*, chapitre intitulé : Crédits commerciaux et crédits de banque.

Les prix de gros des Etats-Unis ont été calculés au moyen de l'indice de la *Dun's Review*, la base étant prise en juillet 1914.

Les prix de gros français sont ceux de la Statistique Générale de la France.

Les prix des Etats-Unis sont toujours ramenés à 100 et les prix français leur sont comparés au moyen de cette base. En janvier 1919, par exemple, les prix français dépassaient de 85 % ceux des Etats-Unis.

	Prix du gros Français comparés à ceux des Etats Unis (Etats Unis = 100)					Cours du dollar (1) (Pair = 100)				
	1919	1920	1921	1922	1923	1919	1920	1921	1922	1923
Janvier.....	185	240	250	234	255	105	233	300	239	298
Février.....	189	251	248	227	276	105	273	272	222	316
Mars.....	189	268	241	221	271	109	263	273	214	301
Avril.....	184	279	242	230	»	116	312	265	209	»
Mai.....	178	256	242	231	»	122	282	229	211	»
Juin.....	177	230	239	234	»	124	250	240	219	»
Juillet.....	183	232	251	229	»	134	240	247	234	»
Août.....	176	243	247	233	»	151	270	247	244	»
Septembre.....	184	259	258	233	»	164	286	262	253	»
Octobre.....	198	259	250	234	»	166	296	266	261	»
Novembre.....	208	247	247	236	»	182	325	266	288	»
Décembre.....	212	251	243	239	»	209	324	247	266	»

La période embrassant toute la guerre, ainsi que l'année 1919, mérite une étude spéciale que nous n'entreprendrons pas aujourd'hui. Nous considérerons uniquement la période à partir de laquelle le change français montre une disparité négative et qui commence en février 1920. A cette date, les prix français dépassaient ceux des Etats-Unis de 151 % environ, alors que la devise des Etats-Unis l'emportait de 173 % sur la devise française.

Pourquoi le franc était-il affecté d'une cotation de défaveur?

Nous avons vu que le change adverse rééquilibrait la balance de commerce. Ce rééquilibre doit être effectué quand les prix des deux pays se sont ajustés de la manière précédemment décrite.

Mais il se peut que les prix étant ramenés à leur niveau normal, la balance de commerce reste cependant déficitaire. Le fait peut se produire chaque année, sous l'influence de besoins saisonniers et temporaires restant toutefois simplement normaux, tels que celui d'une large importation de céréales à l'automne. Ce n'est alors qu'un phénomène sans gravité. Parfois au contraire la persistance du déséquilibre de la balance provient de causes plus graves. Si, par exemple, à la suite d'une sécheresse qui a amené une raréfaction des denrées alimentaires ou d'une guerre qui a provoqué une pénurie générale de toutes choses et un besoin inusité de matières premières, le pays inflationniste doit importer sur une large échelle, il pourra arriver que sa balance ne se rééquilibre pas, malgré la différence de niveau des prix et le change adverse.

Un nouvel appel à l'intervention des spéculateurs étrangers, dont nous avons parlé, est donc nécessaire. Cet appel, en provoquant l'offre de la devise du pays à balance passive, entraîne le change dans une nouvelle baisse et lui donne une disparité négative.

(1) D'après les tableaux du *Recueil mensuel de l'Institut International du Commerce*, Bruxelles. — Pour l'année 1919, change à Paris; pour l'année 1920 et les années suivantes, change à New-York. — Chiffres en italique quand la disparité est positive.

C'est ce qui s'est produit en France pendant la période considérée, qui couvre les années 1920, 1921 et 1922.

Valeur (1) des marchandises importées et exportées (commerce spécial)
(en millions de francs)

	Total des trois années	1922	1921	1920
Importations.....	95.474	23.901	22.068	49.505
Exportations.....	67.312	20.642	19.772	26.895
Excédent des importations...	32.162			

La cause principale de la baisse du franc au-dessous de la normale, de février 1920 jusqu'à l'époque actuelle, est donc le déficit de notre balance commerciale, qui s'est élevé, pour les trois années 1920, 1921, 1922, à 32 milliards 162 millions.

Il ne faut pas croire toutefois que la France a été réellement redevable d'une somme aussi importante. Notre déficit réel est moindre.

La balance des comptes n'est pas, en effet, la même que la balance de commerce. Si l'on représentait graphiquement ces deux balances, on obtiendrait des courbes qui ne seraient pas toujours parallèles; les minima et les maxima seraient loin de toujours coïncider.

Dans la balance de commerce n'entrent en effet ni les crédits à long terme qui nous ont été consentis, ni les dépenses faites par les touristes étrangers en France et par les Français à l'étranger, ni les dividendes ou coupons provenant de valeurs étrangères, payés à des Français, ou ceux de valeurs françaises payés à des étrangers.

D'une manière générale, nous ferons entrer dans la balance des comptes tous les comptes, sauf toutefois les achats, quels qu'ils soient, faits par les étrangers dans le but de spéculer sur la hausse du franc. Nous venons, en effet, d'étudier l'influence que ces achats exercent sur le change et nous sommes bien forcés pour cela de les isoler. Si, du reste, on ne retranchait pas de la balance des comptes au moins un élément, elle serait toujours nulle, car, en définitive, il faut que tous les comptes soient soldés.

Remarquons qu'on doit faire figurer à l'actif de la balance des comptes les crédits à long terme, sans y inscrire les dettes à terme qui en sont la contrepartie. Ces dettes à terme n'exercent, du reste, sur le change qu'une influence minime, comparativement à celles des dettes présentes qu'il faut absolument payer et qui sont précisément contrebalancées par les crédits en question.

Ceux-ci, même après l'armistice, ont encore été très importants, comme en témoignent les chiffres ci-dessous.

Dettes extérieures à terme de la France (2)
(millions de francs or)

31 décembre 1918	31 décembre 1919	31 décembre 1920	31 mai 1921
29.447	33.518	35.288	35.212

(1) Pour 1922, valeurs provisoires des exportations (taux de 1921); valeurs déclarées des importations.

(2) Cette statistique a été empruntée au livre de M. DECAMPS, *Les changes étrangers*, 2^e édit., p. 349.

Il ne faut pas toutefois uniquement envisager l'influence exercée sur le change par la valeur des engagements auxquels on doit satisfaire. Les dispositions des spéculateurs étrangers, demandeurs de la devise considérée, doivent également entrer en ligne de compte. Le facteur confiance joue en pareille matière un très grand rôle. Si le pays en question suit une politique de déflation, il verra sa devise profiter de cours favorables qui anticiperont l'avenir; s'il s'obstine dans une politique inflationniste, le phénomène contraire se produira. La situation politique, l'ambiance optimiste ou pessimiste créée par la situation des affaires exercent aussi leur action. Très mobile, très changeante, aussi prompt à s'alarmer qu'à se rassurer, la spéculation imprime au change des mouvements brusques qu'il est impossible de prévoir.

Nous ne croyons pas que la spéculation étrangère ait été dans son ensemble, tout au moins jusqu'en 1923, mal disposée à l'égard de la France depuis l'armistice. En général à l'étranger, on admire la France, on a confiance dans son avenir et dans sa force de redressement. Sans doute les vues assez pessimistes qui ont été parfois émises sur la situation financière de la France ont pu faire fléchir le franc. Sans doute notre politique extérieure a pu susciter à l'étranger des alarmes injustifiées et une hostilité imméritée qui ont exercé sur notre change une action dépressive; mais ce ne furent là que des phénomènes passagers et le facteur dominant a été probablement de la part de l'étranger une appréciation optimiste de l'avenir.

Ce qui prouve qu'il en est ainsi, c'est que la disparité de notre change, n'a été en moyenne, pendant longtemps, malgré le déficit important accusé par notre balance de commerce, que faiblement négative.

Depuis l'occupation de la Ruhr toutefois, le change français a été très attaqué. La cessation d'achats de francs par l'Allemagne pour le paiement des réparations a dû aussi jouer un rôle.

Quel sera l'avenir de notre change? A l'heure actuelle notre balance de commerce tend à l'équilibre.

	Quatre premiers mois de 1923	Avril 1923
	(en millions de francs)	
Importations.....	9.534	2.560
Exportations.....	9.007	2.507

Nous remarquerons que ce tableau nous donne bien, tout au moins approximativement, la valeur réelle du déficit de la balance de commerce. En effet les importations sont évaluées, comme toujours, d'après les déclarations des importateurs. Quant aux exportations, elles sont évaluées d'après les prix de 1922. Mais les déclarations des importateurs faisant ressortir une hausse d'environ 11 %, l'administration a, pour la première fois, majoré du même pourcentage les taux de 1922 affectés aux valeurs de sortie.

Le déficit d'avril, 53 millions, est insignifiant, et il est peut-être nul ou remplacé par un excédent, si la balance des comptes où entrent les importations et les exportations invisibles nous est favorable.

La disparité négative de la devise française doit du reste favoriser les exportations et entraver les importations; le rééquilibre de la balance qui

s'ensuivrait aurait à son tour pour effet de tendre à annuler la disparité négative.

De nouveaux progrès pourraient encore s'accomplir. Notre change devrait avec le temps non seulement retrouver une disparité nulle, mais même remonter vers le pair. Disparité nulle et parité ne sont pas synonymes et ne doivent pas, nous le répétons, être confondues. Il suffirait pour faire remonter graduellement le cours du franc qu'on n'émit pas de nouveaux billets non couverts par des garanties commerciales. Les émissions gagées sur les effets de commerce s'enflent ou se contractent suivant le flux et le reflux de l'activité économique. Si on fait abstraction de cette partie mouvante de la masse monétaire, on n'aurait plus, puisque l'or est momentanément exclu de la circulation, qu'une quantité constante de billets de banque en présence d'un volume d'affaires en accroissement presque ininterrompu.

Cette moindre abondance monétaire devrait faire baisser les prix français et peu à peu les amener au niveau de ceux des pays à étalon d'or. Le franc serait alors très voisin du pair. Ce processus de revalorisation de notre monnaie serait bien entendu accéléré, si l'Etat remboursait progressivement, dans la mesure comportée par les possibilités budgétaires, sa dette envers la Banque de France. Ce remboursement ne peut du reste, dans les circonstances présentes, être poursuivi qu'avec une très grande lenteur.

Dans le cas, au contraire, où notre politique financière s'écarterait de la voie droite, ces conclusions ne seraient plus valables. Le recours à l'inflation pour rééquilibrer les budgets futurs pouvant se trouver en déficit porterait au change français un coup mortel. Il serait très difficile de s'arrêter dans la voie glissante des émissions successives, et la devise française, tombant de chute en chute, se dirigerait vers l'abîme. L'inflation est le moyen le plus simple de supprimer le déficit budgétaire, mais c'est aussi le plus détestable. L'exemple de l'Allemagne que nous allons aborder va nous le montrer.

II — PAYS A INFLATION MONÉTAIRE CROISSANTE

(L'Allemagne)

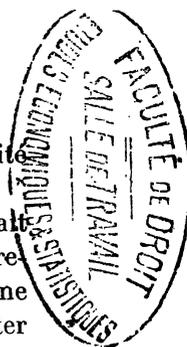
Première partie — Effets divers produits par l'inflation

Dans un pays où la circulation fiduciaire s'accroît sans cesse, les phénomènes sont plus variés et plus compliqués que dans un pays à inflation stabilisée.

La balance de commerce ne joue plus un rôle aussi important.

1° Nous allons d'abord examiner la *marche parallèle de la circulation et des prix allemands*.

Un prix exprimant le rapport qui existe entre une certaine quantité de monnaie et une certaine quantité de marchandises, si les quantités de marchandises varient peu, la hausse générale des prix doit être, semble-t-il, à peu près proportionnelle à l'augmentation de la monnaie, c'est-à-dire dans le cas présent, à l'accroissement de la circulation. Or, en Allemagne les choses



se sont passées différemment. Comme le prouve la statistique ci-dessous, les prix se sont considérablement plus accrus que la circulation.

	Monnaie et papier de toute espèce : Reichsbank, Caisses de prêts, Caisses d'Empire, Banques privées (1), (Base 100 en 1913)			Prix d'après la <i>Gazette de Francfort</i> (Base 100 en juillet 1914)		
	1920	1921	1922	1920	1921	1922
	Mars.....	980	1.320	2.310	1.615	1.419
Juin.....	1.130	1.400	2.980	1.452	1.376	7.851
Septembre.....	1.250	1.560	5.480	1.560	1.798	29.116
Décembre.....	1.340	2.030	21.340	1.658	3.348	167.412

Jusqu'en septembre 1921, le phénomène est peu accentué. En juin 1921 l'indice des prix marquait même un accroissement légèrement inférieur à celui de la circulation. Le fait est imputable à la baisse générale des marchandises qui a sévi dans le monde entier à la suite de la crise de 1920 et qui, bien que l'Allemagne ait échappé, comme nous le verrons plus loin, à la dépression commerciale, a entravé la hausse des prix allemands pendant la plus grande partie de 1921.

Mais à partir de septembre 1921, la différence de niveau entre la hausse de la circulation et celle des prix s'accroît avec une rapidité vertigineuse.

En décembre 1922 l'indice de la circulation s'élevait à 21.340 et celui des prix à 167.412.

2° Quelles sont les causes de ce phénomène surprenant?

Tout d'abord la statistique des émissions que nous venons de citer doit pécher par défaut. Elle ne tient pas compte du papier émis par les municipalités, certaines banques régionales, de grandes collectivités, de grandes entreprises industrielles et commerciales dont le montant est du reste mal connu.

En outre, une influence très puissante s'est ajoutée à l'inflation monétaire pour faire hausser les prix, c'est le développement des paiements par compensation qui a été beaucoup plus important que l'accroissement de la circulation.

En 1922 surtout la tendance à substituer au mark d'autres moyens de paiement s'affirme avec une netteté de plus en plus grande.

	Monnaie et papier de toute espèce (1)			Compensations (1)			Chèques postaux (1)		
	1920	1921	1922	1920	1921	1922	1920	1921	1922
	(Base en 1913 = 1)								
Mars.....	9,8	13,2	23,1	8,0	12,1	27,8	15,7	23,8	66,3
Juin.....	11,3	14,0	29,8	9,3	11,2	31,2	15,8	23,2	92,1
Septembre.....	12,5	15,6	54,8	10,3	16,0	77,2	17,3	29,7	225,5
Décembre.....	13,4	20,3	213,4	11,9	19,7	338,8	24,5	46,2	878,6

Et encore cette statistique ne donne-t-elle qu'une idée peu complète de la réalité. En 1922 on a vu reparaître le troc. Les agriculteurs par exemple ont payé en nature les salaires de leurs ouvriers.

Une des causes qui a contribué à développer les compensations est l'obsti-

(1) *Wirtschaft und Statistik*.

nation de la Reichsbank, à n'émettre pendant longtemps que des coupures dont la valeur relativement trop faible ne reflétait nullement la baisse du mark. La routine et la crainte de consacrer officiellement la dépréciation de la devise nationale par l'introduction dans la circulation d'un grand nombre de grosses coupures, a probablement dicté à la Banque d'Empire cette ligne de conduite. Le mark est aussi devenu un instrument de paiement des plus encombrants dont il devenait difficile de se servir pour un règlement un peu important. J'ai été moi-même témoin du fait dans les Pays Rhénans en août 1922. On ne pouvait conserver sur soi qu'une somme minime.

L'utilité de recourir de plus en plus aux paiements par virements et par chèques s'est donc fait sentir. Le chèque postal a rencontré une faveur particulière.

D'autre part l'instabilité de la valeur du mark avantageant dans les contrats une des deux parties au détriment de l'autre, les paiements en nature ont pris parfois le pas sur les paiements en espèces.

Les compensations et le troc en se développant n'ont pas toutefois enlevé au mark sa qualité d'instrument d'achat. Elles ont constitué un nouveau moyen de paiement qui, en libérant la monnaie de papier, lui a permis de s'employer par grandes masses dans certaines transactions. Les moyens d'achat du public ont été ainsi renforcés, et les prix devant cette abondance multipliée d'instruments de paiement ont reçu une vigoureuse impulsion. On s'explique ainsi qu'ils aient pu monter dans une proportion plus forte que celle de l'augmentation de la circulation. Nous nous trouvons ici en présence d'une constatation de première importance que les gouvernements qui pratiquent une politique d'inflation n'ont pas aperçue et dont ils feront bien de faire leur profit. De toute manière et quoi qu'on fasse, avec une monnaie qui se déprécie sans cesse, l'emploi des paiements par compensations et par troc se trouve fortement stimulée, mais en *s'obstinant à ne livrer à la circulation que de petites coupures, on aggrave cette tendance, et on surexcite la hausse des prix.*

Tous les maux provoqués par l'inflation monétaire, et entre autres, comme on le verra plus loin, le déficit budgétaire, dérivant de cette hausse, se trouvent donc amplifiés.

Il existe une autre cause de la hausse des prix sur laquelle nous reviendrons du reste. C'est le désir de transformer en réalités tangibles une monnaie à valeur fuyante. Quand un tel phénomène se produit, la portion de monnaie thésaurisée ou constituée comme fonds de roulement devient très faible. Ce désir intense d'acheter ne suffirait pas du reste à expliquer que la hausse des prix ait fortement dépassé l'augmentation des moyens de paiement. De toute nécessité les quantités disponibles d'instruments monétaires limitent la hausse des prix. L'intervention de nouveaux moyens de paiement a donc été nécessaire, comme nous l'avons démontré.

3° *La hausse des prix a été toutefois sensiblement moindre que celle des devises des pays à monnaie saine.*

Nous avons établi, comme nous l'avons fait pour la France, un tableau

des prix de gros allemands comparativement à ceux des Etats-Unis choisis comme base, et nous avons mis en regard des prix le cours du dollar.

	Prix de gros allemands (1) comparés à ceux des Etats Unis (Etats Unis = 100)					Cours du dollar (2) (pair = 100)				
	1919	1920	1921	1922	1923	1919	1920	1921	1922	1923
Janvier.....	»	531	965	3.078	132.527	»	1.489	1.518	4.642	350.294
Février.....	»	679	950	3.332	458.898	»	2.290	1.452	4.877	572.596
Mars.....	»	765	934	3.816	423.125	»	1.847	1.489	6.630	497.546
Avril.....	»	736	965	4.822	»	»	1.409	1.518	7.058	»
Mai.....	»	768	1.027	5.274	»	»	1.045	1.444	6.892	»
Juin.....	»	663	990	5.529	»	»	949	1.667	7.403	»
Juillet (3)...	169	676	1.132	6.277	»	382(4)	975	1.832	11.532	»
Août.....	»	725	1.305	9.640	»	»	1.134	1.969	26.504	»
Septembre..	»	754	1.322	20.219	»	»	1.369	2.456	35.394	»
Octobre....	»	797	1.532	29.410	»	»	1.663	3.452	71.104	»
Novembre..	»	867	2.042	62.166	»	»	1.966	5.955	152.692	»
Décembre..	»	937	2.444	108.007	»	»	1.751	4.411	175.147	»

Remarquons que dès 1919 le change allemand présentait une disparité négative par rapport aux Etats-Unis, c'est-à-dire que pour un Américain la vie était moins chère en Allemagne qu'aux Etats-Unis. *A priori* on aurait été tenté de croire que, l'inflation augmentant et la défiance contre le papier-monnaie ne connaissant plus de bornes, le change allemand aurait dû se déprécier dans une proportion de plus en plus supérieure à celle des prix. Or les choses ne se sont pas tout à fait passées ainsi. La disparité négative constatée en 1919 a eu une tendance à se maintenir plutôt qu'à augmenter.

Les phénomènes peuvent avoir eu la marche suivante en Allemagne. Le mark s'est déprécié sous l'influence du déficit persistant de la balance commerciale dont nous parlerons plus loin et qui a agi selon le mécanisme exposé dans l'étude du change français. A cette action s'est jointe celle de la défiance témoignée à un papier-monnaie dont la quantité s'accroissait sans cesse. Sous l'empire de cette défiance les Allemands avisés se sont constitués des avoirs à l'étranger. Sans doute ils ont trouvé comme contre-partie les spéculateurs étrangers qui ont acheté du mark, ont acquis des immeubles ou des valeurs de bourse. Mais le premier courant a été plus fort que le second. Aussi une disparité négative s'est-elle créée.

Mais cette disparité ne s'est pas accrue. Pourquoi? Peut-être parce que les avoirs étrangers une fois constitués dans une large mesure n'ont plus augmenté que faiblement. D'autre part les étrangers, qui, croyant à la revalorisation du mark dans l'avenir, avaient acheté des billets de la Reichsbank et fait des dépôts dans les banques allemandes, ont perdu confiance. Non seulement ils ont cessé leurs opérations à la hausse, mais ils ont revendu du mark. Par contre ils ont pu augmenter leurs achats d'immeubles ou de valeurs de bourse d'un prix très bas et d'une valeur réelle. D'autre part, à mesure que la disparité négative augmentait, le déficit de la balance de com-

(1) L'indice de la *Gazette de Francfort* a été utilisé pour les prix allemands et celui de la *Dun's Review* pour les prix américains.

(2) Prix du dollar à New-York, d'après le *Recueil mensuel* de l'Institut international du Commerce de Bruxelles.

(3) Prix allemands, indice du *Statistisches Reichsam*t

(4) Cours au 31 juillet.

merce tendait à s'atténuer et l'afflux des touristes allait en grossissant. Ces mouvements divers ont pu s'équilibrer et le change n'a plus fait que suivre les prix.

Bref la disparité négative a toujours subsisté, mais on conçoit qu'elle n'ait pu augmenter indéfiniment. *L'écart entre les prix évalués en or de deux pays doit être contenu dans de certaines limites. Il y est ramené, s'il les dépasse, par l'intervention de forces réactives.*

En février 1923 on a même été témoin d'un relèvement temporaire du change allemand. La disparité négative a considérablement déchu. Cette revalorisation du mark n'a été l'effet que de manœuvres politiques. L'Allemagne, après l'occupation de la Ruhr, a voulu, au moment où elle entreprenait sa résistance dite passive, faire une démonstration pour montrer la force de son édifice financier.

Il suffit en effet de consacrer une faible somme d'or ou de devises étrangères à l'achat d'un papier-monnaie très déprécié pour le revaloriser temporairement. La valeur globale de la circulation allemande est en effet très faible relativement à son énorme quantité. Le *Federal Reserve Bulletin* calcule en effet que le 1^{er} janvier 1922, les billets en circulation en Allemagne s'élevaient à un billion 300 milliards, correspondant à 670 millions de marks or. Mais les réserves d'or de la Banque d'Empire étaient en excédent sur ce total de 334 millions de marks or.

L'opération de revalorisation ne peut toutefois se pratiquer pendant longtemps. L'achat de la devise dépréciée devient de plus en plus onéreux à mesure qu'on pousse sa valeur en avant. Du reste l'afflux ininterrompu des nouveaux tirages de papier-monnaie contrarie puissamment tous les efforts opérés dans le sens de la hausse.

L'essai fait par l'Allemagne a été infructueux, et le mark a repris sa course à l'abîme.

4° *Inégalité des prix allemands.*

Il convient de remarquer que si l'ensemble des prix allemands évalués en or est sensiblement plus bas que ceux pratiqués aux Etats-Unis, il n'en est pas ainsi de tous les prix. Les marchandises qui entrent dans les nombres indices se divisent en effet en deux catégories, celles qui font l'objet d'un commerce extérieur et celles qui sont uniquement produites et échangées à l'intérieur.

Les prix des premières ont une tendance à se mettre au niveau des prix étrangers, tandis que ceux des secondes peuvent accuser avec ceux-ci des écarts considérables.

S'il s'agit de marchandises importées, la question est simple. Les importateurs doivent payer à peu près les prix pratiqués à l'étranger majorés des droits de douane, des frais de transport et d'assurances.

Les exportateurs cherchent à vendre le plus cher possible, et ils ne céderont leurs marchandises qu'à des prix peu distants de ceux que pourraient obtenir les étrangers chez eux ou en d'autres pays.

Les deux statistiques suivantes empruntées au *Federal Reserve Bulletin* justifient cette opinion.

Prix aux États-Unis et en Allemagne, exprimés en marks, de six marchandises importées par l'Allemagne.

Nature des marchandises et des unités de mesure	15 juin 1914		2 janvier 1923	
	New-York	Berlin	New-York	Berlin
Froment, par quintal.....	14,40	14,39	35.644	36.033
Mais, par quintal,.....	11,70	14,50	20.266	31.200
Lard, par quintal.....	94,90 (Chicago)	119,00	176.082 (Chicago)	194.010
Farine, par quintal.....	17,90	17,90	44.719	45.321
Sucre, par quintal.....	31,90	28,77	89.617	89.000
Coton, par kilogramme.....	1,24	1,28 (Brême)	4.186	4.796 (Brême)

Prix en or

	Métaux et produits métallurgiques		Toutes marchandises	
	Prix en Allemagne	Prix aux Etats-Unis	Prix en Allemagne	Prix aux Etats-Unis
Janvier 1920.....	193	177	127	248
Avril 1921.....	114	138	98	154
Novembre 1921.....	95	119	55	149
Janvier 1922.....	99	117	86	148
Février 1922.....	114	115	98	151
Mars 1922.....	105	114	92	152
Avril 1922.....	112	117	95	152

Il résulte de ces faits que les prix des marchandises échangées uniquement à l'intérieur de l'Allemagne sont sensiblement plus déprimés que ne le montre l'indice général qui s'applique à l'ensemble des prix.

Les prix de détail de la nourriture en Allemagne prouvent qu'il en est ainsi. Ils ont beaucoup moins monté que les prix de gros, les denrées alimentaires importées ne jouant ici qu'un faible rôle.

Prix en Allemagne
(Base 100 en juillet 1914)

	Prix de détail (1) (47 villes et 13 aliments)	Prix de gros (2)
1920. Juillet.....	1.156	1.473
1921. Juillet.....	1.274	1.517
1922. Juillet.....	6.836	9.102
1922. Décembre.....	80.702	167.412
1923. Janvier.....	136.600	205.417
1923. Février.....	328.300	715.881
1923. Mars.....	331.500	677.000

Le coût de la vie en Allemagne, ramené à la base or, est donc encore sensiblement inférieur à ce qu'indique la seule inspection des prix de gros.

Il n'est peut-être pas mauvais de recouper les renseignements généraux fournis par la Statistique au moyen de constatations personnelles. J'ai eu l'occasion de les faire en août 1922, dans un séjour que j'ai fait en Rhénanie. C'était, du reste, une époque où le bon marché de la vie était particulièrement accentué.

A mon arrivée, le mark valait 22 dixièmes de centimes; à mon départ, il était tombé à 1 centime.

(1) *Bulletin de la Statistique Générale de la France.*
(2) *Gazette de Francfort.*

Dans un palace, le prix de pension étant, il est vrai, fait à l'avance, on dépensait en moyenne, tout supplément compris, à peine 14 francs. Il s'agit de francs papier, bien entendu.

Dans un hôtel de premier ordre, où le prix de pension n'avait pas été fait à l'avance, il fallait dépenser une somme un peu plus élevée, c'est-à-dire 18 francs, taxe de séjour comprise.

Dans une coquette pension de famille plus modeste, le prix de pension était de 8 francs par jour.

Au casino de Wiesbade, un dîner très complet revenait à 9 francs. Au buffet de Francfort, on pouvait obtenir une sandwich et une tasse de café pour 37 centimes.

A Francfort, deux heures de fiacre hippomobile revenaient à 2 fr. 30. Le trajet en chemin de fer de Francfort à Wiesbade (41 kilomètres) coûtait, à la fin de mon séjour, 75 centimes en 1^{re} classe.

Une femme de chambre se payait 12 francs par mois. C'était, paraît-il, le gros prix. Un des meilleurs médecins de Wiesbade demandait 7 francs pour une consultation.

L'entrée au casino de Wiesbade revenait, pour la journée et la soirée, à 10 centimes à mon arrivée et à 5 centimes à mon départ.

Les chaussures valaient moitié des prix français; les articles de lingerie se vendaient bon marché, mais à des prix se rapprochant de ceux cotés en France. D'une manière générale, les articles d'habillement étaient beaucoup moins chers qu'en France.

Attirés par le bon marché de la vie, les étrangers sont venus en grand nombre en Allemagne et spécialement dans les Pays Rhénans. En concurrençant les Allemands chez eux, ils faisaient hausser les prix de la vie, augmentaient le dénuement des classes pauvres et des nombreuses personnes ruinées par le bouleversement des conditions économiques. C'est là un des effets nuisibles de la dépréciation du mark.

5° *Balance de commerce passive de l'Allemagne.*

La théorie indique que si les prix intérieurs sont moins élevés que les prix extérieurs, l'importation est entravée. L'exportation, par contre, se trouve favorisée, les industriels exportateurs bénéficiant de salaires très bas et d'un prix de revient minime. En ce qui concerne l'Allemagne, la statistique inflige un démenti à la théorie. La balance de commerce de l'Allemagne est passive.

Valeur des exportations et des importations allemandes pour 1922

(en millions de marks or) (1)

	Exportations	Importations
1922. (Moyenne).....	331	517
1922. Janvier.....	325	330
Avril.....	326	508
Juillet.....	337	685
Octobre.....	290	532
Novembre.....	255	536
Décembre.. ..	423	590

(1) *Wirtschaft und Statistik*, 3^e année 1923, n° 6.

Pourquoi la balance de commerce de l'Allemagne est-elle déficitaire? On pourrait peut-être mettre en avant les motifs suivants :

a) Les statistiques allemandes ont été accusées d'être peu sincères. Nous ne pouvons nous prononcer à cet égard, mais il est possible que la balance de commerce de l'Allemagne soit en réalité moins passive qu'elle le paraît;

b) Les exportations faites pour les réparations ne sont pas comprises dans les chiffres que nous venons de citer;

c) Il faut tenir compte des exportations invisibles de toute nature, et entre autres des dépenses que les touristes, attirés par le bon marché de la vie, ont faites en Allemagne et spécialement en Rhénanie.

Du fait de ces trois éléments, le déficit de la balance allemande peut être très réduit;

d) L'Allemagne, bien qu'elle n'ait eu aucune partie de son territoire dévastée, a eu de grands besoins après la guerre et a été forcée d'acheter à l'étranger;

e) La politique de gaspillage du gouvernement allemand, qui a entrepris de grandes dépenses pour améliorer son outillage économique, a pu nécessiter un gros volume d'importations.

Ce n'est là qu'un plan d'études sur cette importante question. Certaines des hypothèses que nous venons d'énumérer ne sont émises qu'à titre provisoire.

Quoi qu'il en soit, le déficit de la balance commerciale de l'Allemagne s'est joint à l'afflux ininterrompu des émissions de billets pour déprécier son change.

6° *L'Allemagne a échappé à la crise de 1920.*

L'inflation monétaire a semé partout le désordre. Toutefois, l'avalissement de la monnaie et la hausse rapide des marchandises ont exercé, au moins momentanément, une influence favorable sur l'activité industrielle et commerciale. Elles ont permis à l'Allemagne d'échapper à la crise qui, en 1920 et 1921, a durement frappé dans le monde entier les grandes nations industrielles.

Nous avons toujours soutenu cette opinion que les crises arrivent par l'épuisement du pouvoir d'achat des consommateurs. Dans la période d'essor qui précède les crises, les capitaux circulants se transforment en capitaux fixes plus rapidement qu'en période normale; le volume des affaires augmente, la demande des marchandises devient plus pressante et les prix s'élèvent.

Pour faire face à cette hausse des prix et à l'accroissement des affaires, de la monnaie supplémentaire est nécessaire. Il faut la prendre dans les réserves monétaires. Celles-ci s'épuisent; les banques élèvent le taux de leur escompte; les spéculateurs se liquident de gré ou de force. C'est la crise.

Les événements qui se sont déroulés en Allemagne confirment cette théorie avec une force singulière. Si, en effet, on réussit à remplir les réserves monétaires par un afflux ininterrompu de monnaie nouvelle, le pouvoir d'achat du public ne s'épuise pas. De plus, il n'y a guère de crise sans baisse de prix, et l'inflation monétaire, non seulement soutient les cours des valeurs

de bourse et des marchandises, mais les fait même hausser. L'Allemagne a donc échappé à la crise de 1920. C'est là un fait qui n'est pas niable.

Nous n'invoquerons pas naturellement pour le prouver la continuation de la hausse des prix, mais les statistiques des faillites, du taux de l'escompte et du chômage.

Il n'y a pas de crise sans que le taux de l'escompte soit augmenté. Or la Reichsbank n'a pas élevé son taux, alors que sur toutes les grandes places financières, les banques d'émission ont eu recours à cette mesure. Voici les taux de différentes banques d'émission à des dates diverses.

	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque de l'Empire allemand	Banque de Réserve fédérale des Etats-Unis	Banque du Japon
1919. Fin juin.....	5	5	5	5 5/8	6,57
Fin septembre.....	5	5	5	4 3/4	6,57
Fin décembre.....	5	6	5	4 3/4	8,03
1920. Fin janvier.....	5	6	5	6	8,03
Fin mars.....	5	6	5	6	8,03
Fin juin.....	6	7	5	7	8,03
Fin septembre.....	6	7	5	7	8,03
1921. Fin mars.....	6	7	5	7	8,03
Fin juin.....	6	6	5	6	8,03
Fin septembre.....	5 1/2	5 1/2	5	5	8,03
Fin décembre.....	5 1/2	5	5	4 1/2	8,03

Les faillites ont décliné en Allemagne en 1920 et 1921 comparativement à 1913, alors qu'aux Etats-Unis, elles se sont accrues, comme le montre la statistique suivante empruntée au *Federal Reserve Bulletin*.

	Allemagne	Etats-Unis	
	Nombre de faillites	Nombre de faillites	Passif des faillites millions de dollars
1913.....	9.275	16.037	272.672
1920.....	1.324	8.881	295.122
1921.....	3.089	19.562	627.401

Le chômage s'est beaucoup accru en 1921 comparativement à 1913 dans tous les pays sauf en Allemagne. On le verra par les chiffres ci-dessous.

Proportion p. 100 des chômeurs à la fin des mois indiqués parmi les membres des syndicats ouvriers

(Chômeurs involontaires à l'exclusion des malades et des grévistes) (1)

	Royaume-Uni	Empire allemand	Belgique	Pays-Bas	Suède	Norvège	Danemark	Etats-Unis (Massachusetts)
1921. Décembre.	16,5	1,6	6,5	16,6	33,2	18,3	25,2	25,0
1913. Décembre.	2	4,8	3,5	9,1	4,4	3,7	15,1	8,5

L'inflation monétaire est donc un remède qui, momentanément, permet à un pays d'échapper à une crise, mais il faut se hâter d'ajouter que c'est un remède détestable qui nuit plus à la santé du malade que la crise elle-même. Il ne fait du reste que reculer la crise qui éclate dès qu'on cesse son application.

(1) *Statistique générale de la France.*

7° *Rupture du mécanisme du crédit.*

L'inflation ne peut soutenir temporairement le mécanisme du crédit que si elle ne porte pas sur des chiffres trop élevés. Mais l'inflation ne peut rester modérée. Par la force des choses, elle précipite son allure, et au bout d'un certain temps elle finit par rendre le fonctionnement du mécanisme du crédit extrêmement difficile.

Avec une monnaie de valeur fuyante le prêteur doit prélever une prime de risque contre la dépréciation future des sommes qu'on lui remboursera. Alors que la Banque d'Empire avait pu traverser la crise de 1920 en maintenant à 5 % le taux de son escompte, elle a été obligée, à partir du 28 juillet 1922, de l'élever par étapes successives jusqu'à 18 %. On trouve le taux de la Reichsbank :

En juillet 1922 à.....	6
En août 1922 à.....	7
En septembre 1922 à.....	8
En novembre 1922 à.....	10
En janvier 1923 à.....	12
En avril 1923 à.....	18
En juin 1923 à.....	18

Le taux de la Reichsbank est, du reste, très inférieur à celui des Banques privées. Avec une monnaie qui se déprécie sans cesse, les opérations de crédit deviennent un véritable jeu.

8° *Crainte de conserver le papier-monnaie. Mécanisme de formation des prix dans un pays en état d'inflation monétaire croissante.*

Mais il se produit en outre un phénomène extraordinaire. C'est que plus on émet de monnaie, plus on en manque. Personne ne veut conserver de disponibilités; on achète, on emprunte pour faire des affaires ou pour spéculer sur la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie. Les prix ont alors une tendance à monter plus vite que l'accroissement des moyens de paiement déjà intensifiés par le développement des compensations et du troc (1).

Partout on se plaint en août 1922 et dans les mois suivants de la disette de numéraire, et le Président de la Reichsbank constate lui-même que les quantités de monnaie disponibles sont insuffisantes en face d'une demande toujours plus pressante. L'Etat qui a détraqué le mécanisme monétaire se trouve pris dans un engrenage fatal qui l'entraîne à l'abîme avec une vitesse s'accélégrant sans cesse.

La crainte de la dépréciation future de la monnaie tend donc à faire monter les prix en jetant dans la circulation une partie des moyens de paiement, qu'on aurait, en temps normal, tenus en réserve. Nous avons déjà signalé ce phénomène (voir 2°).

Il est maintenant utile d'examiner les différents mécanismes de formation des prix qu'on rencontre dans un pays en état d'inflation croissante.

Tout d'abord il existe un courant qui va de l'inflation au change en passant par la demande de marchandises et de services et par les prix (fig. 1).

(1) On trouvera sur cette question des détails dans DECAMPS, « La Crise allemande », *Revue de Paris* du 1^{er} novembre 1922.

L'inflation en créant du pouvoir d'achat fait monter les prix. La hausse des prix crée un change adverse qui tend à niveler les prix intérieurs avec ceux de l'étranger.

Mais l'inflation exerce aussi sur le change une influence directe (fig. 2). A mesure qu'on voit les émissions augmenter, la confiance qu'on a dans une monnaie qui va en se multipliant diminue, et le change se déprécie. Toutes les personnes qui échangent la devise en question contre des devises étrangères ont les yeux fixés sur le bilan de l'Institut d'émission.

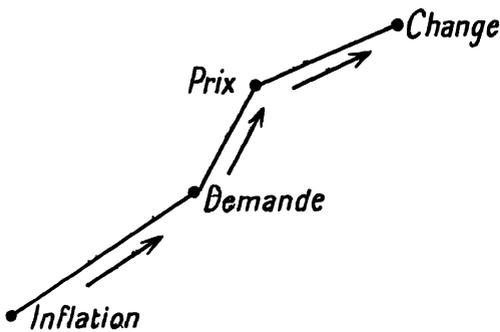


Fig 1

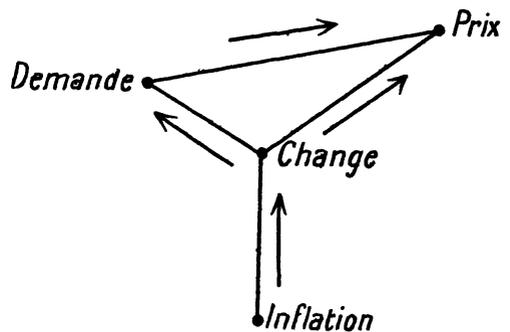


Fig 2

D'autre part, le change exerce une action simultanée sur la demande et sur les prix, ou en d'autres termes sur la demande et l'offre des marchandises et des services.

En effet, le change est un véritable baromètre de l'inflation que tout le monde consulte. Plus le change se déprécie, plus on redoute, comme nous venons de le constater, de conserver de la monnaie et plus on achète. Mais

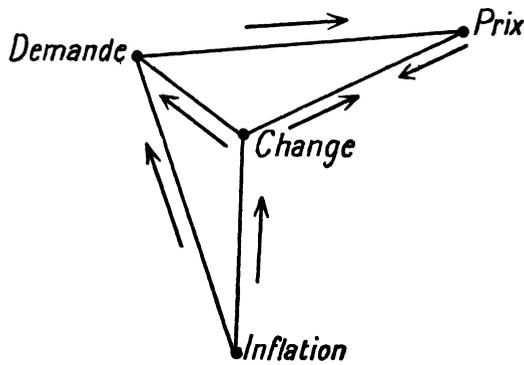


Fig 3

les détenteurs de marchandises de leur côté n'attendent pas que la demande de la clientèle devienne plus pressante pour augmenter leurs prix. Le change les avertit qu'il est nécessaire de les hausser. Les marchandises doivent être vendues plus cher, car pour renouveler les stocks, il faudra payer plus cher.

J'ai pu constater par moi-même ce phénomène à Wiesbade au mois d'août 1922, alors que le mark se dépréciait avec une grande rapidité. Le cours du dollar était télégraphié aux banques; la nouvelle de sa hausse se répandait

dans toute la ville, et les commerçants élevaient leurs prix. Le changement des étiquettes se faisait même parfois devant les clients.

Il est clair que ces courants n'ont pas la même force. Quand l'inflation ne croît que très modérément, le courant de la figure 2 n'a qu'une faible intensité. Il devient au contraire très puissant si l'émission des billets se fait sur une large échelle.

La figure 3 indique la combinaison des courants divers. La hausse des prix tend à modérer les exportations visibles ou invisibles, et favorise l'importation. Elle réagit ainsi sur le change.

Deuxième partie — Parties de l'organisme social lésées par l'inflation

Nous allons maintenant passer en revue les ravages faits par l'inflation dans différentes parties de l'organisme social.

1° *Les titulaires de pensions, les détenteurs de rentes et de placements divers à revenu fixe*, ont été spécialement affectés. La dépréciation du mark a constitué à leur égard une véritable faillite.

Logiquement les valeurs allemandes à revenu fixe auraient dû baisser, à mesure que la valeur du mark s'amoindrissait. Le revenu nominal papier — au moins pour la plupart d'entre elles qui n'ont bénéficié d'aucun relèvement du taux de l'intérêt — est resté invariable, et le revenu réel est allé en diminuant chaque jour. Les cours auraient dû escompter cette évolution fâcheuse.

Mais, contrairement à toute logique, les valeurs allemandes à revenu fixe ont haussé d'une manière continue. Les porteurs de ces valeurs ont donc, grâce à cette plus-value, été un peu moins désavantagés qu'on aurait pu le craindre.

Indices des cours des valeurs à revenu fixe cotées en Allemagne (1)

	Valeurs allemandes	Valeurs étrangères
Nombre de valeurs.....	10	5
1920. Moyenne.....	100,0	84,3
1921. Janvier.....	101,4	97,4
Avril.....	108,2	80,4
Juillet.....	96,1	86,0
Octobre.....	94,7	153,6
1922. Janvier.....	104,7	186,5
Février.....	104,4	193,0
Mars.....	107,2	267,2
Avril.....	114,4	402,0
Mai.....	109,4	453,6
Juin.....	112,3	483,5
Juillet.....	116,6	758,8
Août.....	134,7	1.830,0
Septembre.....	150,5	2.943,0
Octobre.....	174,4	6.186,0
Novembre.....	254,5	8.874,0
Décembre.....	292,8	10.220,0
1923. Janvier.....	482,5	13.010,0
Février.....	815,8	21.760,0
Mars.....	720,3	29.550,0

(1) *Statistique Générale de la France.*

La hausse la plus surprenante a été celle des fonds d'Etat allemands qui, d'après la revue officielle *Wirtschaft und Statistik*, cotaient 84,81 dans la première semaine de janvier 1922 et dont la moyenne mensuelle de février 1923 fut 1.407. Le 3 % allemand a passé de 900 en novembre 1922 à 4.400 le 28 février 1923. Il a légèrement baissé le 10 avril où il cotait 4.325 et s'est retrouvé à 4.400 le 30 avril 1923. Mais ce cours est à l'heure actuelle très fortement dépassé.

Cette hausse a plusieurs causes. Tout d'abord elle est imputable à la routine du public dont le pouvoir d'achat nominal a augmenté et qui ne sait comment placer ses épargnes. Les valeurs à revenu variable effraient un certain nombre de petits épargnants qui continuent à leur préférer les valeurs à revenu fixe.

En outre, beaucoup de personnes espèrent que le jour où l'anarchie monétaire aura cessé, les obligataires et les porteurs de rentes récupéreront le droit d'être payés en saine monnaie. La hausse des obligations et des fonds d'Etat ayant été très inférieure à la dépréciation du mark, cette spéculation, assez risquée d'ailleurs, a pour base l'achat à très bon compte d'un titre qui, dans la suite, peut retrouver sa valeur primitive.

Les valeurs étrangères à revenu fixe ont haussé également, mais naturellement dans une proportion beaucoup plus forte. Leur plus-value toutefois a été fortement dépassée par celle des prix. Peut-être la crainte de voir ces valeurs confisquées pour servir aux besoins de l'Etat explique-t-elle partiellement ce phénomène?

2° Les actionnaires ont moins souffert de l'anarchie monétaire que les obligataires et que les détenteurs de fonds d'Etat, mais la hausse des actions a été bien inférieure à celle des prix.

Indices des cours des valeurs allemandes à revenu variable (1)

Nombre de valeurs.....	45 (2)	300 (3)
1918.....	»	36 (4)
1919. Moyenne.....	40	46 (4)
1920. Moyenne.....	74	94 (4)
1921. Janvier.....	98	»
Avril.....	86	»
Juillet.....	100	»
Octobre.....	188	»
1922. Janvier.....	214	216
Février.....	234	234
Mars.....	256	274
Avril.....	253	280
Mai.....	229	250
Juin.....	223	238
Juillet.....	258	253
Août.....	387	307
Septembre.....	439	328
Octobre.....	899	490
Novembre.....	2.002	1.097
Décembre.....	2.977	1.922
1923. Janvier.....	6.257	7.040
Février.....	13.476	14.176
Mars.....	9.980	»

(1) Tableau emprunté à la *Statistique générale de la France*.

(2) Indice de la *Gazette de Francfort*.

(3) Indice de *Wirtschaft und Statistik*.

(4) Au 31 décembre.

En septembre 1922 le déséquilibre est frappant. L'indice des actions (indice de *Wirtschaft und Statistik*) est treize fois et demie plus élevé qu'en 1913, alors que les prix (indice de la *Gazette de Francfort*) sont multipliés par 432.

Il faut sans doute tenir compte de nombreuses augmentations de capital effectuées à des cours très au-dessous de ceux cotés en bourse. Par suite de l'avilissement du mark, elles n'apportaient que de faibles ressources aux sociétés émettrices et dépréciaient la valeur globale de l'affaire. Toujours est-il que la hausse des actions a été très inférieure au renchérissement général.

Les actions bancaires ont été parmi les moins favorisées. En voici un exemple : Le capital de la *Dresdner Bank* s'élevait, après plusieurs augmentations successives, le 23 août 1922 à 550 millions de marks. Le cours coté à Francfort étant de 354 %, la bourse estimait la valeur de cette énorme affaire à 17 millions environ de francs papier!

Cette dépréciation extrême des valeurs de bourse par rapport à l'or n'est pas un des moindres dangers que court un pays en état d'inflation. Les étrangers peuvent acquérir à vil prix une partie importante de son capital fixe.

Une des causes qui explique la médiocre faveur dont ont joui les actions est la modeste augmentation des dividendes qui ne correspond nullement au renchérissement du coût de la vie.

Le fait s'explique pour plusieurs motifs. Tout d'abord, bien que l'Allemagne n'ait pas fait un effort fiscal suffisant, les sociétés par action supportent probablement sous des formes diverses des impôts plus lourds qu'avant la guerre.

En outre, la situation économique de l'Allemagne commandait la prudence, et les Conseils d'administration se sont montrés assez parcimonieux dans la distribution des dividendes.

Enfin surtout il ne faut pas oublier que le dividende au moment où il est voté, et *a fortiori* au moment où il est payé, s'applique à un exercice écoulé depuis plusieurs mois. On distribue les marks gagnés pendant cet exercice, sans tenir compte de la dépréciation qu'ils ont subie depuis sa clôture. Les sommes touchées par les actionnaires ne représentent donc qu'un infime pouvoir d'achat.

3° *Les ouvriers* ont été également défavorisés par l'avilissement de la monnaie. Leurs salaires ne se sont pas accrus proportionnellement au prix de la vie.

Indices approximatifs des salaires et du coût de la vie en Allemagne (1)

(Base 1913-1914 = 100)

	Salaires journaliers				Coût de la vie (alimentation, chauffage et logement)
	Mines	Industries et métaux	Imprimerie	Bâtiment	
1919. Mars.....	273	275	226	»	268 (2)
1920. Mars.....	582	540	467	400	817
Juin.....	775	730	685	850	953
Septembre.....	864	»	787	890	881
Décembre.....	992	770	787	890	1.047
1921. Mars.....	1.081	»	830	923	1.028
Juin.....	1.082	»	860	1.000	1.048
Septembre.....	1.179	940	1.120	1.212	1.212
Décembre.....	1.671	1.520	1.608	1.580	1.746
1922. Janvier.....	} 2.156	»	} 1.783	1.747	1.825
Février.....				»	2.209
Mars.....				»	2.639

	Indice de la semaine de salaires (3) (1913 = 100)				Industrie chimique (céli- bataires)	Indice du renchérissement (3) (1913-1914 = 100)	
	Maçons et charpentiers		Métallurgistes (célibataires)			Nourriture, logement, chauffage, éclairage, habillement	Logement seul
	Ouvriers	Aides	Ouvriers expé- rimentés	Ouvriers inexpé- rimentés			
1922. Avril.....	2.600	3.200	2.128	3.076	3.100	3.436	287
Juillet....	4.400	5.300	3.593	5.168	5.100	5.392	343
Octobre...	14.500	17.700	12.602	17.988	17.700	22.066	795
Novembre.	23.900	29.200	21.886	31.184	31.700	44.610	1.133
Décembre.	41.500	50.500	39.683	55.460	56.600	68.506	1.652
1923. Janvier...	61.300	74.700	65.700	93.000	92.400	112.000	»
Mars.....	204.200	248.600	195.800	278.200	281.900	285.400	»
Avril.....	214.100	260.600	201.200	285.300	285.400	295.400	»

L'examen de cette statistique nous montre qu'en Allemagne l'ensemble des salaires s'est proportionné au coût de la vie, mais toujours avec un certain retard. Ces conclusions sont aussi celles de M. Dugé de Bernonville.

Il faut en outre remarquer que la situation de l'ouvrier est moins bonne que ne l'indique la statistique par suite de la crise du logement. La hausse très légère qu'ont subie les loyers révèle, du reste, un état anormal. Le gouvernement allemand, en empêchant de majorer d'une manière équitable le prix des loyers, a mis obstacle au libre jeu de l'offre et de la demande. Le coût de la vie a été ainsi diminué, mais les constructions neuves ont été entravées par cette politique interventionniste. Les propriétaires d'immeubles sont donc à ranger parmi les victimes de la dépréciation du mark.

Le mode d'établissement du prix du travail explique la difficulté qu'éprouve le salaire à rejoindre le prix de la vie.

Le travail est une marchandise, mais chaque marchandise, en même temps qu'à des lois communes, obéit à des lois spéciales. L'offre et la demande de travail n'ont pas lieu de la même manière que celle du cuivre, par exemple. Toute variation dans la quantité de cuivre venant sur le

(1) Nous empruntons ce premier tableau à l'étude de M. DUGÉ DE BERNONVILLE, « Mouvements des salaires dans quelques pays depuis 1914 », *Bulletin de la Statistique générale de la France*, octobre 1922, p. 94.

(2) Alimentation seulement.

(3) *Wirtschaft und Statistik*.

marché se répercute sur les prix et inversement. Au contraire dans la fixation immédiate du salaire, il n'y a pas de variation dans la quantité de travail offert. Deux partis sont seuls en présence, le bloc des ouvriers et celui des patrons. Les patrons ont un dernier prix au delà duquel ils ne céderont pas. Il en est de même pour les ouvriers. Entre ces deux limites le salaire est indéterminé et le point où il se fixera dépendra de l'énergie et de l'habileté avec laquelle les parties en présence défendront leurs intérêts.

Or, en période d'inflation, la discussion doit tourner au désavantage des ouvriers, et le salaire se rapproche de la limite inférieure. Les patrons ont les yeux fixés sur le prix de revient *actuel* qu'ils ne veulent pas trop grever. Ils ne consentent à anticiper que faiblement la baisse du mark, et ils ne majoreront le salaire, pour atténuer cette baisse probable, que d'une prime de risque insuffisante.

Les prix continuant à monter une nouvelle hausse des salaires sera bientôt nécessaire. Mais très souvent les patrons ne l'accordent pas spontanément. Les ouvriers seront obligés de se concerter pour la demander; pendant qu'on perdra du temps à discuter, la hausse des prix poursuivra son cours. C'est ainsi que l'ensemble des salaires retarde sur le renchérissement général. Dans quelques professions seulement les salaires, parce qu'ils viennent d'être relevés, ont une hausse égale ou supérieure à celle du coût de la vie.

D'autre part, il y a un « standard of life » au-dessous duquel on ne peut guère descendre. Plus le salaire s'en rapproche, plus les ouvriers défendent avec énergie leurs prétentions. C'est pour cela que les ouvriers allemands non expérimentés ont vu leurs salaires, exprimés en marks, hausser dans une proportion plus grande que ceux des techniciens.

M. Marion, dans la très intéressante communication qu'il a faite récemment à la Société de Statistique, a signalé ce phénomène en France. Il est d'une portée générale et se constate aussi en Allemagne. On peut voir, d'après les statistiques que nous venons de citer, que les salaires des maçons, des charpentiers, des métallurgistes expérimentés se sont moins accrus que ceux des ouvriers inexpérimentés de même profession. Il serait facile d'étendre cette statistique.

4° L'inflation monétaire installe d'une manière irrémédiable le déficit dans le budget.

L'inflation monétaire en voie d'accroissement continu diminue donc le bien-être de la classe ouvrière, mais le grand malade, c'est l'Etat. C'est lui dont la contagion infecte tout le corps social; ce sont ses besoins sans cesse accrus qui jettent le désordre dans la condition des particuliers.

Il est en effet presque impossible d'équilibrer le budget dans un pays en état d'inflation.

Le recours à la planche à billets est un procédé trop commode pour combler le déficit. Il dispense de tout effort. A quoi bon augmenter les impôts? Pourquoi comprimer les dépenses et supprimer les fonctionnaires inutiles? La Banque d'Empire est là pour escompter les bons du Trésor et fournir à l'Etat tout le papier nécessaire.

Au début, sans doute, l'inflation, tout au moins théoriquement, peut

apporter quelque soulagement au budget. Elle gonfle le chiffre des recettes et n'augmente pas les dépenses dans la même proportion, le service de la dette restant le même. Mais bientôt le déficit déborde de nouveau; le service de la dette est pratiquement réduit à néant, et les recettes montent moins vite que les dépenses.

Pour que recettes et dépenses puissent s'élever parallèlement, il faudrait que l'Etat eût l'énergie et la souplesse nécessaire pour modifier sans cesse les impôts et les tarifs des monopoles, de telle manière qu'il fussent toujours au niveau des prix. Or l'Etat ne peut jamais s'adapter à cette situation changeante. Il est obligé d'élever les appointements de ses fonctionnaires. Les réclamations des fonctionnaires lésés par la vie chère sont si impérieuses et si justifiées qu'elles doivent être immédiatement écoutées. Personne, au contraire, ne réclamera la hausse des taxes postales et des tarifs de chemins de fer, et l'Etat sera lent à les relever. Un pays qui est en état d'inflation ne peut espérer ramener l'ordre dans ses finances. Pour rétablir l'équilibre du budget, il faut d'abord arrêter l'inflation.

Les chiffres ci-dessous, qui sont officiels, nous montrent la marche progressive du déficit.

1922

(en milliards de marks) (1)

<i>Dépenses :</i>	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Dépenses à l'exclusion de celles dues au traité de Versailles.	7,3	13,2	13,9	22,3	46,4	138,5	171,5	242,1	699,0.
Traité de Versailles.....	16,2	16,1	13,5	16,6	18,7	25,5	49,1	138,1	188,0
Dépenses totales.....	23,5	29,3	27,4	38,9	65,1	164,0	220,6	380,2	887,0
<i>Recettes (ordinaires et extraordinaires).....</i>	14,5	21,0	21,6	26,1	42,0	44,4	67,9	144,9	231,0

5° Catégories sociales avantagées par l'inflation.

Nous n'avons jusqu'ici assisté qu'à des ravages produits par l'inflation. Existe-t-il des personnes qui en ont profité? Evidemment, il y en a. Ce sont de gros industriels qui ont trouvé dans le bon marché de la main-d'œuvre et des matières premières des facilités pour l'exportation; ce sont des spéculateurs qui ont profité du désarroi économique pour mener à bien des opérations heureuses; ce sont encore certains commerçants qui, grâce au bouleversement général de tous les prix, ont pu réaliser de gros bénéfices. Mais il est certain que le supplément de richesse apporté par l'inflation monétaire à une faible minorité est loin de compenser les ruines qu'elle accumule et les souffrances qu'elle inflige à la majorité d'un peuple.

C'est une chose très grave pour un pays que l'affaiblissement de sa structure sociale, que la ruine des classes aristocratiques et bourgeoises dont les traditions, l'intelligence, l'instruction, les habitudes d'ordre et d'épargne constituent pour une nation des précieuses réserves de force.

Le mal, du reste, ne peut que s'accroître, et l'Allemagne glisse vers la misère et l'anarchie.

(1) *Wirtschaft und Statistik.*

Combien de temps le système financier, qui assure au moyen de l'inflation monétaire l'équilibre du budget, pourra-t-il encore se prolonger ?

Nous nous abstiendrons de faire aucun pronostic. On peut prévoir la direction d'un phénomène, mais il est très difficile, en l'absence de précédents exactement identiques, d'évaluer sa durée.

En tout cas, que l'exemple de l'Allemagne serve à tous ceux qui en France seraient tentés d'instaurer l'inflation monétaire. L'inflation est un des plus grands malheurs qui puissent arriver à un pays.

Baron MOURRE.
