
DES

FONCTIONS DE LA MONNAIE

I

Il est peu de questions qui aient été discutées par des écrivains plus compétents que celle de la monnaie, et cependant il n'y en a guère où il subsiste encore autant de divergences. J'espère donc qu'on ne m'accusera pas d'outrecuidance si j'essaie de démontrer que plusieurs des principes acceptés par le public compétent, des mains de l'économie politique déductive, comme des vérités évidentes et des axiomes, ne sont en réalité que des erreurs manifestes, en contradiction avec les faits observés journallement. J'examinerai certains de ces axiomes tels qu'ils ont été exposés par des écrivains jouissant d'une autorité méritée et qui ont le mieux exprimé les idées généralement reçues.

Le premier point à éclaircir est celui-ci : y a-t-il quelque avantage à posséder plus ou moins de monnaie, ou pour mieux dire, de métal monétaire ? Comme on le sait, « le système mercantile » croyait que la richesse princi-

pale d'une nation consiste dans les métaux précieux. Il fallait donc, d'après les mercantilistes, s'efforcer d'en accroître la quantité, et pour cela se créer une balance favorable, en stimulant les exportations et, au contraire, en entravant les importations de marchandises, afin d'obliger l'étranger à payer la différence de la balance commerciale en métaux précieux.

Ces idées furent combattues de bonne heure en Angleterre. Ainsi, dès 1682, Petty soutient que l'exportation de la monnaie est avantageuse quand elle procure une marchandise d'une valeur plus grande que les métaux envoyés à l'étranger. (*Quantulumcunque concerning money.*) Worth, en 1691, dit qu'il n'y a qu'à perdre à avoir sa fortune sous forme de monnaie, car par elle-même elle est improductive. Un état ne doit point s'inquiéter pour son approvisionnement en or et en argent. Un pays riche n'en manquera jamais. (*Discourse upon trade*, 11-17). Berkeley prétend qu'il n'y a pas de plus grande erreur que de mesurer la richesse d'un état d'après la quantité d'or et d'argent qu'il possède. (*Querist*, 1735.) Quesnay démontre qu'il est impossible que d'une façon permanente l'exportation dépasse l'importation, car, dit-il, « *tout achat est vente et toute vente est achat.* » (*Dialogues sur le commerce.*) Enfin Adam Smith détruit de fond en comble la doctrine mercantile et formule les idées qui ont cours maintenant. J.-B. Say considère même l'exportation de la monnaie comme plus avantageuse que celle de toute autre marchandise, car, dit-il, la monnaie n'est utile que par sa valeur, et la valeur de celle qui reste dans le pays augmente à proportion de la quantité qui en est exportée.

Je résumerai d'abord la théorie concernant les fonctions de la monnaie telle qu'elle est exposée dans les

auteurs classiques tant anglais que français : Jevons, Bonamy Price, Michel Chevalier et Paul Leroy-Beaulieu :

— La monnaie est indispensable aux peuples civilisés ; car elle sert de moyen d'échange et de commune mesure des valeurs. Mais il est inutile d'en accumuler plus qu'il n'en faut à cet effet. L'or est une marchandise comme une autre, on ne l'obtient qu'en livrant une autre marchandise de même valeur. Dans cet échange, celui qui obtient ce métal précieux ne s'enrichit pas plus que celui qui acquiert la marchandise. Il est donc absurde de croire qu'une nation gagne quand ce qu'on appelle la balance commerciale lui est favorable, c'est-à-dire quand elle a un excédent d'exportation que l'étranger doit solder par un envoi de métaux précieux. L'or n'apporte aucun agrément à celui qui en possède, sauf au moment où il s'en sépare pour acheter un objet qu'il peut consommer. La monnaie est une machine, comme un vaisseau ou un chariot. C'est un moyen, non un but : elle transporte la possession et le droit de propriété des objets, comme un véhicule transporte des ballots. Nul ne songera à accumuler des chariots dans ses remises rien que pour avoir la satisfaction de les posséder. D'où vient donc qu'on se réjouit de voir arriver des lingots de la Californie ? Ils n'ont pas augmenté la richesse de l'Angleterre d'une seule livre sterling, car elle les a payés avec ses produits, valeur contre valeur. Est-ce que les agriculteurs pousseraient des cris de joie si on leur annonçait qu'on a débarqué toute une cargaison de charriots ?

A un moment donné, un pays a besoin d'une certaine quantité de numéraire, pour accomplir ses échanges. Tout ce qui dépasse cette quantité est inutile et même

onéreux, car l'or inactif mange son intérêt. Il est à remarquer d'ailleurs que plus un pays est avancé économiquement, moins il a besoin de métaux précieux. Nul pays n'en a moins relativement à l'importance de ses transactions que l'Angleterre. Les nations peu civilisées en ont, au contraire, beaucoup, d'abord parce qu'elles en thésaurisent, et ensuite parce qu'on n'y vend jamais que contre argent comptant.

Mais un pays ne peut-il souffrir par suite d'un manque de numéraire qui diminuerait son activité économique ? Nullement : il n'en est pas du numéraire comme des autres instruments nécessaires à la production. S'il y avait moins de charrues, une partie des champs ne seraient point labourés, la récolte diminuerait et le bien-être du pays en serait réduit. S'il y avait moins de numéraire, il n'en résulterait aucune réduction dans la production des objets de consommation. Les échanges s'accompliraient comme auparavant, soit parce qu'on ferait un plus grand usage du crédit, soit parce que l'or resté dans le pays, acquérant plus de valeur, transporterait ainsi la propriété de plus d'objets. Une baisse de valeur d'une marchandise, du thé, par exemple, augmente le bien-être, car on peut en consommer davantage. La baisse de valeur du numéraire, résultant de son abondance, n'aurait que des inconvénients. Le bon marché des métaux précieux aurait pour unique conséquence qu'il faudrait en livrer un poids plus considérable. Cela rendrait la monnaie plus incommode et pousserait à la remplacer par des billets de banque ou des chèques. Quand, dans une année de mauvaise récolte, on voit l'or émigrer à l'étranger, on s'en alarme. C'est bien à tort. Cet or nous apporte en échange de quoi nourrir nos ouvriers. Loin d'y voir une calamité, il faut s'en réjouir. On s'imagine que cet écoulement de l'or

aura pour conséquence d'en amener la rareté et par suite « l'appréciation, » d'où résulterait nécessairement une baisse des prix. Craintes vaines. La puissance et la valeur de l'or sont à peu près les mêmes dans tous les pays civilisés : la baisse des prix ramènerait donc bientôt l'or, et, par suite, rétablirait l'ancien niveau des prix.

Le langage de nos marchands, de nos banquiers et de nos journaux financiers est encore toujours infecté de l'erreur mercantiliste. Ils parlent constamment de « la balance favorable ou défavorable. » On dirait qu'Adam Smith a écrit en vain : on suit d'un air attentif et souvent inquiet les mouvements de l'or, comme si c'était la richesse par excellence. Si nous exportons beaucoup de fer ou de charbon, on s'en réjouit ; si nous exportons beaucoup d'or, on s'en afflige. D'où vient cette différence d'appréciation ? L'or n'est-il pas une marchandise, tout comme le fer ou le charbon ? Ceux qui propagent ces idées absurdes méritent, comme Midas, d'être enterrés sous l'or dont ils réclament si follement l'abondance. Il n'y a pas à s'inquiéter des mouvements de l'or. Il se distribuera naturellement entre les différents pays, suivant leurs besoins relatifs.

Voilà bien, je crois, le résumé de ce qu'enseignent, au sujet du rôle de la monnaie, les économistes qui ont le plus d'autorité en cette matière. Et cependant il existe une contradiction complète entre ces dogmes de l'économie politique spéculative et le langage de tous les écrivains pratiques qui rédigent le bulletin du marché monétaire en France, en Allemagne et surtout en Angleterre. Dans leurs chroniques de chaque jour, ils suivent, avec la plus grande attention, le mouvement des métaux précieux. Quand l'or s'écoule vers l'étranger, ils poussent le cri d'alarme. Quand, au contraire, le précieux métal reflue,

ils voient tout en beau et ils annoncent des jours prospères. Pour constater cette étrange opposition de vues, il suffit de lire l'*Economiste français* en France, l'*Economist*, le *Bullionist* ou le bulletin financier du *Times* en Angleterre depuis un ou deux mois. Qui a tort, qui a raison ? Les économistes n'ont pas tort *in abstracto* ; mais les rédacteurs financiers ont encore plus raison qu'eux, car ils saisissent la vie économique dans sa réalité. Est-il possible de croire que les négociants, les banquiers et les écrivains qui observent de près les mouvements journaliers du marché, égarés par les sophismes du mercantilisme, ne comprennent rien aux faits qui s'accomplissent sous leurs yeux ? D'autre part, est-il possible que les économistes les plus éminents se soient complètement trompés à ce sujet ? Ni l'une ni l'autre de ces hypothèses n'est admissible. La contradiction provient de ce que le problème a été envisagé à deux points de vue différents, à l'état « statique » par les économistes, à l'état « dynamique » par les financiers ; les phénomènes étant considérés à un moment donné et au repos par les premiers, dans leur développement et en mouvement par les seconds. Expliquons ceci.

D'une façon abstraite, il est parfaitement exact de dire, comme le font les économistes, que la quantité de métaux précieux que possède un pays est chose entièrement indifférente. Ainsi la France pourrait accomplir tous ses échanges aussi bien avec deux milliards ou même avec un milliard de francs, au lieu des sept à huit milliards qu'elle emploie maintenant, car, suivant la remarque de Say, la valeur du numéraire relative à celle des marchandises augmenterait à mesure que la quantité en diminuerait, c'est-à-dire que les prix calculés en monnaie diminueraient dans la proportion où celle-ci

serait plus rare. N'ai-je plus qu'un franc au lieu de deux, je n'en souffrirai pas, car avec ce franc je pourrai me procurer autant d'objets qu'auparavant avec deux. Doublez, triplez dans un pays la quantité des métaux précieux, il n'en deviendra pas plus riche. La quantité d'objets utiles, qui constituent vraiment le bien-être, sera restée la même : seulement chacun de ces objets sera estimé en argent deux fois ou trois fois plus. Tout cela est évident et jusqu'ici l'analyse des économistes est irréprochable ; mais dès qu'on transporte ces abstractions dans la réalité, elles sont complètement démenties par les faits que constatent chaque jour les financiers accusés de « mercantilisme. » C'est ce que nous essayerons de faire voir.

Dans le monde réel, les contrats à long et à court terme, les prêts que font les banques, le taux de l'escompte, tous les modes de règlement des affaires sont basés sur certains prix, et les prix sont déterminés par la quantité des moyens d'échange, métalliques et fiduciaires. Mais comme la circulation fiduciaire s'élargit ou se contracte suivant la base métallique sur laquelle elle repose, il s'ensuit que les prix sont en rapport avec l'abondance du numéraire. Si cette quantité de numéraire et les prix qu'elle détermine augmentent ou diminuent, la base de toutes les affaires se trouve nécessairement modifiée : dans quel sens, voilà ce qu'il faut examiner.

Supposons d'abord que la quantité de numéraire augmente : qu'en résultera-t-il ? Nous ne sommes pas réduits ici à spéculer sur des hypothèses. Ce phénomène s'est produit sous nos yeux et dans des proportions colossales, après 1850. Comparée à ce qu'elle était vers 1840, la production de l'or a décuplé après la découverte des « placers » de la Californie et de l'Australie, et celle

de l'or et de l'argent réunis a quintuplé. Les conséquences de ce changement inouï ont été parfaitement analysées dans le livre si connu de Tooke et Newmarch, *History of prices*. Quand cet afflux extraordinaire de métal précieux arriva en Europe, Michel Chevalier poussa un cri d'alarme qui fut répété par Cobden et qui fit une grande impression sur les gouvernements. « Les prix allaient doubler, disaient-ils, ce qui amènerait une perturbation économique profonde; il fallait donc s'empressez d'expulser l'or de la circulation et adopter l'étalon d'argent. » — Newmarch répliqua que ce danger n'était pas à craindre, parce que l'or, en arrivant, stimulerait des activités économiques nouvelles et ainsi, créant un emploi pour le métal, en empêcherait la dépréciation. La suite donna raison à Newmarch et tort à Chevalier. Après quelques années, les prix augmentèrent un peu, de 15 % environ d'après M. Jevons, mais bientôt la hausse s'arrêta, pour faire place à une baisse des prix, quoique la production de l'or et de l'argent se fût maintenue à près d'un milliard de francs. Voici comment les prévisions de Michel Chevalier et de Cobden s'étaient trouvées démenties par les faits.

Tout d'abord, le développement prodigieusement rapide des pays producteurs de l'or, la Californie et l'Australie, apporta un premier stimulant à l'industrie et au commerce de l'ancien monde. En effet, ces pays ne donnèrent pas pour rien le produit de leur travail. En échange de chaque million qu'ils envoyèrent en Europe, ils prirent une valeur équivalente en marchandises. Il fallut fabriquer et transporter celles-ci, et ainsi des débouchés nouveaux s'ouvrirent à un travail accru. Ces consommations nouvelles dans les pays de l'or, et en Europe ces productions nouvelles nécessaires pour y

faire face, donnèrent lieu à plus d'échanges, donc à un plus grand emploi des métaux précieux, moyen métallique d'échange et base de toute circulation fiduciaire. L'or arrivant en Europe, se déposa dans les banques et, converti en monnaie, il obtint une rémunération immédiate. Cette accumulation de monnaie poussa à une baisse du taux de l'intérêt. Après 1850, l'escompte tomba à 1 $\frac{1}{2}$ et même à 1 $\frac{0}{0}$. La baisse de l'intérêt eut pour effet de stimuler l'esprit d'entreprise et la création de sociétés nouvelles de toute espèce, tant à l'intérieur qu'à l'étranger. Il faut bien faire emploi de l'argent surabondant. D'ailleurs, quand le numéraire s'obtient pour un loyer minime de 2 à 3 $\frac{0}{0}$, un grand nombre d'affaires deviennent lucratives qui ne l'eussent pas été avec un intérêt de 4 à 5. J'emprunterai ici la comparaison très juste faite par M. Bonamy Price, quand il dit que le numéraire est un véhicule, mais j'en tire une conclusion complètement opposée à la sienne. Quand les véhicules abondent, ils se louent à bon marché, et quand les voitures sont à bon marché, tout le monde s'en sert, et il y a une circulation extraordinaire. C'est ce qu'on voit à Naples, où on paye la course 50 centimes et où les mendiants même roulent en *corricolo* pour un sou. Quand les véhicules monétaires sont très abondants, ils se prêtent à bon marché. La circulation est très active. Les affaires ont de l'entrain, comme on dit. Sans doute le capital qu'on prête et qu'on emprunte, ce n'est pas, en réalité, la monnaie, mais toutes les choses utiles à la production ; seulement le numéraire est le moyen d'arriver à ces choses. C'est avec de la monnaie qu'on les paye. C'est donc de la monnaie qu'on demande pour tout faire. Il s'ensuit que, si elle est abondante, on arrive facilement aux capitaux réels qu'on veut mettre en œuvre,

et par suite la production se développe. Le premier effet d'un afflux de métaux précieux est donc une baisse de l'escompte. Mais cette baisse imprime bientôt une telle activité au mouvement d'expansion économique que les demandes de capitaux en excèdent la quantité disponible, et alors l'escompte se relève. C'est ce qu'on a vu durant la période de prospérité 1853-1870. L'intérêt moyen a été élevé, malgré l'abondance de l'or, parce que le développement prodigieux qui a signalé cette époque provoquait une demande incessante de capitaux. C'est alors, en effet, qu'on a dans toutes les parties du globe construit des chemins de fer, ouvert des canaux, percé les isthmes et les montagnes, placé les réseaux et les câbles électriques, fondé des usines et des banques. M. Newmarch ne fait que traduire l'opinion générale, en disant que l'or des placers a été la cause principale de ce prodigieux développement.

Le second effet de l'afflux des métaux précieux est de produire une hausse moyenne des prix. Beaucoup d'entreprises nouvelles se créant, il en résulte une demande plus grande de toutes choses. Aux usines, aux chemins de fer, aux entreprises de toute espèce, qui s'établissent de tous côtés, il faut des ouvriers, du fer, du bois, des matières premières de toute sorte, en plus grande quantité qu'auparavant. L'accroissement de la demande produit nécessairement une hausse des prix. Cette augmentation se produit lentement, et pendant qu'elle a lieu, elle a pour résultat cette situation du marché que les Anglais appellent *a brisk trade*. Tous ceux qui sont engagés dans la production gagnent. Les ouvriers, plus recherchés, sont mieux payés; ils consomment davantage et font renchérir les objets dont ils ont besoin, ce qui donne du bénéfice à ceux qui les fabriquent. Les fa-

bricants, gagnant davantage, achètent aussi plus d'objets. Les prix de ceux-ci montent à leur tour, d'où bénéfice pour une autre catégorie de manufacturiers et de commerçants. Celui qui achète de la matière première pour la convertir en fabricats gagne presque toujours, par le seul fait de la hausse générale, car cette matière première, lin, coton, laine, fonte, vaudra plus au moment de la vente qu'à celui de l'achat. Le monde économique et commercial forme ainsi une immense chaîne de causes et d'effets, dans laquelle la situation de chacun se trouve améliorée, par l'activité universelle imprimée au travail, source véritable de toute richesse. Il arrive même qu'il se produit une baisse « industrielle » des prix pour beaucoup d'objets, parce que grâce aux entreprises et aux machines nouvelles on les produit à meilleur marché. Telle est la série des conséquences favorables qui sont la suite de l'afflux des métaux précieux.

Mais, dira-t-on, ces avantages sont aussi attribués par les « inflationists » à une émission abondante de papier-monnaie, à cours forcé. Sans doute, seulement l'excitation factice amenée par « l'inflation » se paye cher. Comme elle ne repose sur rien de réel et qu'elle n'a pour cause qu'un abus du pouvoir législatif, elle occasionne la dépréciation de la circulation fiduciaire, l'avalissement des changes, et la perturbation en permanence du commerce étranger. Et tôt ou tard il faut faire de grands sacrifices pour revenir à la circulation métallique. Il en est tout autrement quand l'impulsion donnée aux affaires est due à un fait naturel, l'accroissement des métaux précieux, base réelle des échanges et en même temps équivalent effectif de toute valeur. Dans ce cas il n'y a ni dépréciation de la circulation de crédit, ni perturbation des changes et du commerce, ni réaction fâcheuse. Tout

ce qui serait possible, ce serait une hausse générale des prix résultant de la masse plus grande de numéraire ; mais cette conséquence même ne se produira probablement pas, car si le nombre des transactions augmente considérablement et d'une façon permanente, par suite du développement économique qui s'est produit, par le stimulant de l'abondance plus grande de monnaie, celle-ci trouvera son emploi. La demande s'élèvera et se maintiendra au niveau de l'offre. Les métaux précieux ne perdront rien de leur puissance d'acquisition : les prix ne s'élèveront pas. Voilà précisément ce qui a eu lieu depuis 1850. La moyenne annuelle de la production des métaux précieux était de 362 millions de francs pendant le décennal 1840-1850. Depuis 1850 jusqu'à maintenant il a été presque trois fois plus considérable, — de 900 à 1000 millions de francs, — et cependant les prix, un moment augmentés, ont repris à peu près leur ancien niveau.

Ainsi donc l'afflux extraordinaire des métaux précieux, qui a commencé il y a trente ans, a exercé l'influence la plus favorable sur l'expansion de l'activité économique dans le monde entier, et cet avantage n'a été accompagné d'aucun inconvénient. Quand je me borne à constater des faits indéniables, j'espère qu'on ne m'accusera pas de « mercantilisme » ou « d'inflationisme. » Je ne fais que résumer les chapitres de l'ouvrage classique de M. Newmarch¹ à qui, j'imagine, on n'attribuera pas de semblables hérésies.

Étudions maintenant le phénomène inverse, la raréfaction de la monnaie. « L'exportation de l'or est chose indifférente, dit M. Michel Chevalier ; car on fait aussi bien

¹ Il faut lire avec attention les chapitres consacrés par M. Newmarch, dans l'*History of Prices* de Tooke, à l'étude de l'effet produit par l'or de la Californie et de l'Australie dans la période 1848-1856.

les échanges avec peu qu'avec beaucoup de monnaie. » « Dites plutôt chose avantageuse, ajoute J.-B. Say, car en échange du numéraire, capital mort, on obtient des marchandises utiles, et la monnaie restée dans le pays devient plus commode, car pour payer la même quantité d'objets il en faut un poids d'autant moindre qu'elle acquiert plus de valeur. » Si ces propositions que tous les économistes de l'école déductive étaient, naguère encore, prêts à signer, étaient exactes, il faudrait en conclure que le monde des affaires tout entier, les banques régulatrices, les négociants, les agents de change, les spéculateurs et les auteurs des chroniques financières de tous les journaux, sont en proie à la plus étrange hallucination. Tous affirment que les crises et les perturbations qui de temps en temps troublent les marchés monétaires, sont causées ou aggravées par les exportations excessives du métal monétaire. Evidemment ce sont les économistes qui se sont trompés par suite d'une analyse superficielle, faite uniquement sur des abstractions. Il faut reprendre l'étude du phénomène par l'observation attentive des faits réels. Ici encore nous n'avons qu'à rappeler ce qui se passe de temps en temps sous nos yeux.

Quand du numéraire doit être exporté, c'est aux banques qu'on le prend, parce qu'il s'en trouve là une grande accumulation qui est à la disposition de tout porteur de billets de banque ou de papiers de commerce escomptables. Les banques, tenues d'avoir toujours un encaisse suffisant pour garantir la circulation fiduciaire, élèvent alors le taux de l'escompte. En temps ordinaire, une augmentation de un ou deux pour cent suffit pour rappeler le métal précieux, en diminuant le prix de toutes les valeurs et en accordant un loyer plus rémunérateur à l'argent. Mais parfois, et comme on l'a remarqué, tous les

neuf ou dix ans, la fuite du numéraire amène une crise aiguë. M. Jevons attribue ces crises périodiques aux taches du soleil. J'ai essayé de montrer dans un livre spécial, *Le marché monétaire depuis cinquante ans*, qu'elles sont amenées par le concours de trois circonstances : 1° Emploi très général des instruments de crédit, ce qui fait que l'énorme masse de la circulation fiduciaire, billets, traites, chèques, comptes courants, repose sur une base métallique extrêmement réduite. 2° Existence sur le marché d'un grand nombre d'engagements à terme, résultant : a) de la création de beaucoup d'entreprises nouvelles ; b) de beaucoup d'achats de marchandises, et c) de la spéculation qui accompagne toujours une période d'expansion et de prospérité. 3° Enfin, comme cause déterminante de la crise, exportation du numéraire, nécessitée soit par une mauvaise récolte, comme en 1847, soit par les placements à l'étranger, comme en 1825 et 1856, soit par un achat exceptionnel de certaines marchandises, comme lors de « la famine du coton » en 1864. Quelles que soient les causes qui préparent les crises, elles sont toujours déterminées par l'exportation du numéraire, qui amène le resserrement ou l'ébranlement complet du crédit, par suite de l'élévation brusque et très grande de l'escompte.

Ces exportations de numéraire sont en général occasionnées par un dérangement de la balance du commerce. La plupart des économistes se moquent de la balance du commerce comme d'une chimère « mercantiliste ; » cependant tous les journaux financiers continuent à s'en occuper et à en suivre avec le plus grand soin toutes les fluctuations. Ici encore les hommes d'affaires ont raison. Bien entendu, on ne peut plus calculer la balance du commerce uniquement, comme on pouvait le faire jadis,

en comparant les importations et les exportations de marchandises. Les placements ou les ventes et achats de fonds à l'étranger, et les intérêts qu'on en retire, ont pris des proportions énormes et modifient la balance, sans que les tableaux des douanes puissent en rendre compte. Les pays les plus riches, comme l'Angleterre et la France, sont créanciers des autres pays pour des milliards. Les intérêts de ces milliards, représentés par des marchandises, donnent lieu à des importations sans compensation en exportations. Il s'ensuit que les pays riches importent beaucoup plus qu'il n'exportent d'une façon régulière et sans amener de perturbations dans la balance du commerce. Voici, en millions sterling, les chiffres pour l'Angleterre :

	1877	1878	1879	1880
Importations.....	349 41	368 77	362 99	411 22
Exportations.....	<u>252 34</u>	<u>245 48</u>	<u>248 78</u>	<u>268 41</u>
Excédent des importations	97 07	123 29	114 21	142 81

Bien entendu, cet excédent d'importations représente, outre l'intérêt des capitaux placés à l'étranger, les frets des quantités prodigieuses de marchandises que les vaisseaux anglais transportent pour le monde entier et les bénéfices du commerce sur les produits nationaux et étrangers que les négociants anglais vendent partout. Voici le calcul fait à ce sujet par M. G. Medley, dans *The reciprocity Craze* :

Profits sur les frets.....	£ 45 000 000
Assurances.....	» 3 500 000
Intérêt sur capitaux du commerce avec l'étranger	» 5 000 000
Profits des marchands.....	» 17 500 000
Intérêts sur placements à l'étranger.....	» 55 000 000
	<u>£ 126 000 000</u>

Il ne faut pas oublier que les achats et ventes de fonds jouent un rôle immense dans la balance, ainsi qu'on l'a vu dans la crise récente de fin janvier 1882. Mais si l'équilibre ainsi établi, avec un excédent d'importation pour le pays créancier, se trouve troublé par la nécessité de faire face à de nouveaux placements à l'étranger ou à un achat exceptionnel de blé, dans une année de mauvaise récolte, il en résultera une exportation inusitée de numéraire et par suite une crise plus ou moins forte.

Ces crises aiguës sont parfois très désastreuses. Le prix de tous les titres est fortement déprimé. Les faillites se comptent par milliers. Les ateliers se ferment. Les ouvriers sont sans travail. Les souffrances et la misère sont très grandes. On ne peut donc pas soutenir que, même dans ce cas, l'exportation des métaux précieux ait été chose indifférente. Seulement, les fâcheux effets qu'elle produit sont passagers. Bientôt le commerce et l'industrie reprennent leur allure habituelle. Les prix se relèvent; l'épargne de deux ou trois ans suffit pour réparer les pertes subies. Bientôt recommence une nouvelle période de prospérité, d'expansion et de spéculation, qui ordinairement aboutit à une nouvelle crise.

Les effets d'une réduction lente et permanente du stock monétaire sont d'un caractère différent. Ils se produisent insensiblement, sans être accompagnés d'aucune perturbation violente. La cause du mal est si peu visible qu'elle est méconnue et contestée. Au lieu d'une fièvre chaude, c'est une anémie dont le corps social est atteint. Une crise de ce genre a eu lieu d'abord de 1816 à 1840, ensuite après 1873 jusqu'en ce moment. Les deux crises ont été amenées par des circonstances identiques : 1° Diminution dans la production des métaux précieux. 2° Demande exceptionnelle d'or. 1° De 1816 à 1822, l'Angle-

terre, sortant du papier-monnaie, a passé à l'étalon d'or, et a retiré ainsi de la circulation générale du monde vingt millions sterling, somme énorme pour l'époque, car elle correspondait alors à dix fois la production annuelle¹. 2° D'après M. Soetbeer, la production annuelle moyenne qui était, pendant le décennal 1801-1810, de 259 millions de francs, est tombée à 159 millions de 1811 à 1820, à 151 millions de 1821 à 1830, et n'est remontée qu'à 202 millions de 1831 à 1840. Après 1875 les Etats-Unis, l'Allemagne et les états scandinaves, passant à l'étalon d'or, ont absorbé trois à quatre milliards d'or. La production totale des métaux précieux n'a pas diminué, mais l'argent n'étant plus reçu nulle part dans les *Mints*, sauf aux Indes, le stock monétaire et la circulation n'ont plus été alimentés que par l'or seul, dont la production a diminué d'un tiers. L'afflux annuel de métaux précieux dans la circulation est tombé de moitié : d'un milliard de francs à un demi-milliard. En outre, depuis trois ans et demi l'Amérique nous a enlevé environ 1 $\frac{1}{2}$ milliard d'or. Ces trois circonstances réunies ont eu pour effet, après 1873 comme après 1816, une contraction monétaire. C'est ce phénomène, tout opposé à celui de l'expansion après 1850, qu'il faut étudier maintenant. Il ne l'a pas encore été d'une façon systématique, mais des indications très frappantes se trouvent dans différents ouvrages, notamment dans : A. Allison, *England in 1815 and 1841, or a sufficient and a contracted money*. — D. Lubé,

¹ Albert Gallatin, dont l'autorité est si souvent invoquée en ces matières, écrivait en 1829 : « Not only has England by that experiment, in the face of the universal experience of mankind, gratuitously subjected herself to actual inconvenience for the sake of adhering to an abstract principle, but in so doing, she has departed more widely from known principles and from those which regulate a sound metallic currency. »

*Argument against one gold Standard*¹. — *Report of the Monetary Commission of the Senate of the United States, 1876.* — Dana Horton, *Silver and gold.* — R. Giffen, *The recent fall of prices (Journ. statist. Soc. March 1879).*

Dans le cas d'une crise de contraction monétaire lente, les métaux précieux ne sont pas brusquement et en

¹ Voici quelques passages de ces écrits qui s'appliquent parfaitement aux circonstances actuelles : « Is there one man of sense and reflection, whose mind is not sometimes occupied and whose imagination is not startled by the actual and prospective state of the country... The standard of England was what it is now and has always been throughout the rest of Europe, silver. Monstrous and incredible delusion, we are now told that the question is settled for ever. But with a gold standard, circulation cannot increase. So it opposes an effectual barrier to all improvement. By the gold standard, the currency has been reduced below the point that would afford remunerative prices with the present taxes. » D. Lubé, M. A. Trin. Coll. Dublin, *Argument against one gold Standard, 1832.* Lubé se prononce en faveur du « silver standard. » — Voici ce que dit sir Archibald Alison au sujet de la contraction monétaire : « The distress among the mercantile classes for years after the dreadful crisis of 1825, of the agricultural interest during the lower prices from 1832 to 1835, and of the whole community, from 1833 to 1842, was extreme. Turning capital to agriculture was during this distress everywhere grievously abridged and in many places totally annihilated. Ireland during the whole period has been in a state of smothered insurrection. The heart sickens at the proofs numerous and incontrovertible, which the parliamentary reports for the last ten years have accumulated of widespread and often long enduring suffering amongst the labouring poor of England. » Après avoir décrit les progrès de l'inégalité, Alison ajoute : « Some external cause must therefore have paralysed and blighted the financial wealth of the country in the midst of such increasing growth of the national resources since the peace, and the all important question arises, what was it that which had this effect? The answer is : It was the contraction of the currency which was erroneously made to accompany the resumption of cash payments, by the bill of 1819, which has been the chief cause of all this effects. » Alison décrit parfaitement les funestes conséquences de la contraction monétaire dont la cause passe généralement inaperçue : « It is as difficult to get the great bulk of men to understand that it is the currency itself that is shifting in value, when great change of prices are going on around it, as it is to make them comprehend that the earth is moving rapidly through the heavens. » Pag. 51, *England in 1815 and 1845, or a sufficient and a contracted money, 1846.*

grande quantité enlevés des banques, comme dans les crises aiguës. Le crédit ne se trouve donc pas ébranlé. Le stock monétaire ne diminue qu'insensiblement par la consommation industrielle des métaux précieux. Seulement, ce stock n'étant pas alimenté comme d'habitude, il ne se maintient pas au niveau de l'accroissement du mouvement économique. Alors commence une baisse insensible des prix, atteignant tantôt un article tantôt un autre. Les conséquences fâcheuses de ce fait, non aperçues ou même niées par la plupart des économistes, sont de deux sortes : 1° Pendant que la baisse se produit, l'industriel, le commerçant se trouvent sans cesse en perte, car souvent ils doivent vendre moins cher qu'ils n'ont acheté. Les entreprises ne rapportent plus rien ou même aboutissent à un déficit. Les industriels découragés s'arrêtent et les nouvelles affaires sont rares. Les ouvriers, moins demandés, voient diminuer leur salaire. Ils consomment moins, et ainsi les nombreuses manufactures qui pourvoient à leurs besoins doivent réduire leur production. Les industriels et les commerçants, dont les bénéfices sont minimes ou nuls, sont obligés de vivre moins bien et par suite les manufactures qui travaillent pour les classes aisées sont atteintes à leur tour. C'est une diminution générale de la vie économique. Le capital frappé d'inactivité s'accumule dans les banques. L'intérêt baisse, parce que la demande est faible. Le numéraire ne paraît pas manquer, et il ne manque pas, en effet ; car, suivant la remarque de Say, la quantité diminuée, absolument ou relativement, est « appréciée. » Chaque unité vaut davantage et opère plus d'échanges. Réduisez tant que vous voudrez le stock monétaire, il y en aura toujours assez, car comme les prix baissent en proportion, il achètera et payera la même quantité de denrées.

Après que la baisse des prix sera terminée, la période de souffrances qui en est la suite cessera, et alors le mouvement économique pourra reprendre son allure normale. Seulement la transition peut être longue et accompagnée d'une série d'épreuves très cruelles, comme nous le voyons depuis quelques années.

Maintenant, quand les échanges se régleront avec moins de numéraire et par conséquent avec une base de prix réduite, la situation sera-t-elle la même qu'au paravant, comme le prétendent les économistes de l'abstraction ! Nullement. La charge des dettes anciennes à long terme sera augmentée exactement dans la proportion de la baisse des prix. En effet, pour obtenir la même quantité de monnaie, il faudra livrer plus de marchandises ou plus d'heures de travail, puisque celles-ci vaudront moins. Les nations, c'est-à-dire les contribuables, les débiteurs hypothécaires, les compagnies qui ont émis des obligations, les propriétaires tenus à acquitter des douaires, des pensions, des charges de toute espèce, seront écrasés au profit des rentiers. Qu'importe, dirait-on ; les uns gagnent ce que les autres perdent. Erreur ! Il importe beaucoup ; car le producteur est sacrifié en faveur du rentier, ou, comme le dit Stuart Mill, le capital actif au capital oisif. La plupart des nations européennes étant déjà taxées jusqu'à l'extrême limite, si vous augmentez encore, indirectement, la charge dont les emprunts les ont accablées, la conséquence inévitable sera la misère des populations, si elles continuent à payer, ou la banqueroute, si elles s'y refusent. C'est le monde de la bourse s'élevant sur l'écrasement du monde du travail.

Enfin il peut arriver que les deux espèces de crise, la crise d'anémie due à la diminution lente du stock mo-

nétaire, et la crise aiguë due à un écoulement brusque et considérable du numéraire, se greffent l'une sur l'autre, comme nous le voyons en ce moment même. (Février 1882.) Les exportations de métal vers New-York ayant précédemment appauvri notre approvisionnement de métaux précieux, le *krach* de la bourse de Paris a été beaucoup plus désastreux. Cette rareté du numéraire arrête l'élan des affaires qui semblaient reprendre et maintient bas les prix déjà très peu rémunérateurs. On voit à quel point les abstractions de l'école déductive sont démenties par la simple constatation des faits.

EMILE DE LAVELEYE

(*La fin prochainement.*)
