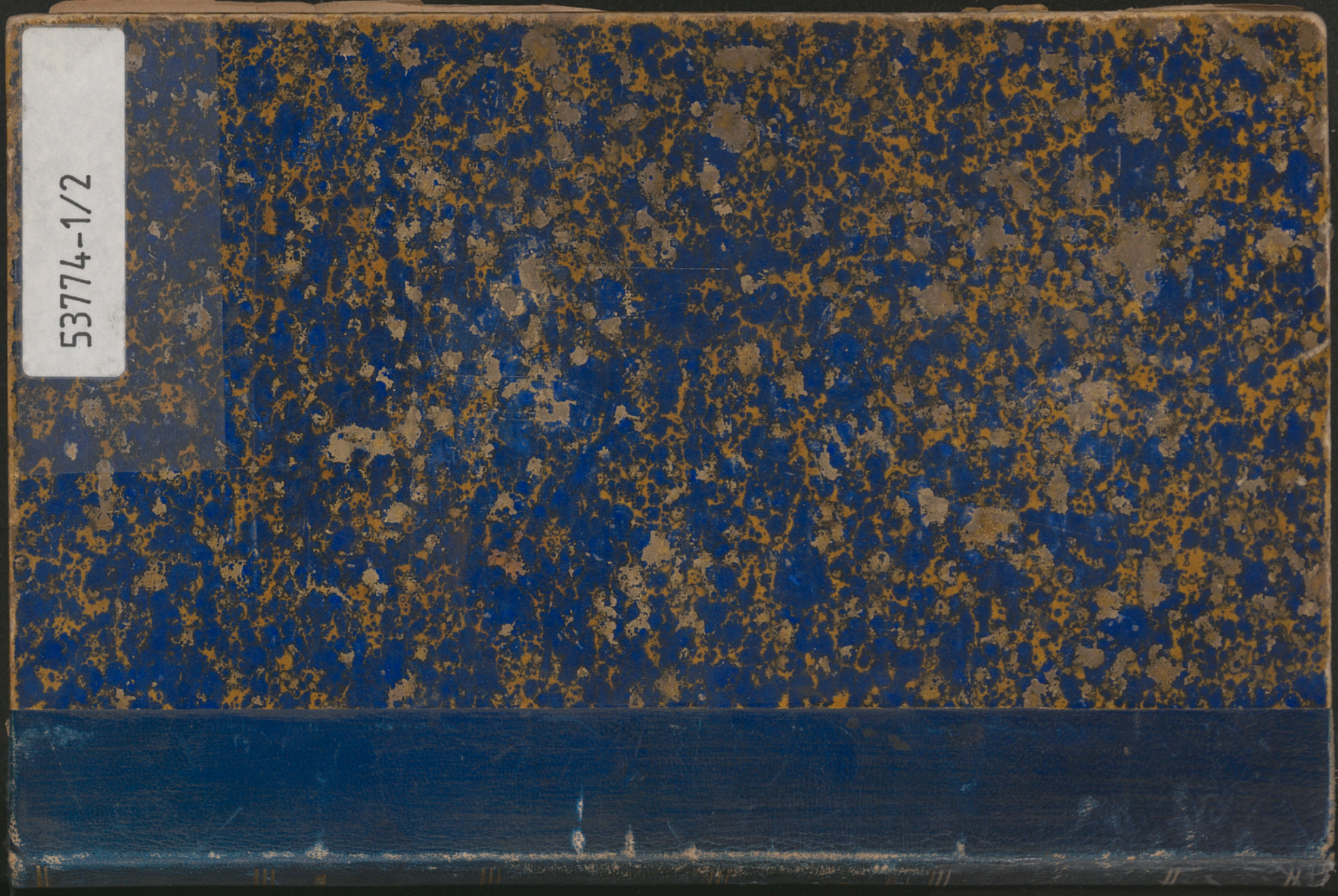

53774-1/2

BOUQUES-FOURCADE

ÉCONOMIE POLITIQUE

1-2

LA CIRCULATION

...ETS, MONNAIE, CRÉDI...

53774-1/2

53774-1/2

P3774-1-2 AA

53.774 - 1-2

ÉLÉMENTS
D'ÉCONOMIE POLITIQUE

LA CIRCULATION

★

VALEUR, MONNAIE

PAR

MAURICE HOUQUES-FOURCADE

PROFESSEUR D'ÉCONOMIE POLITIQUE A L'UNIVERSITÉ DE TOULOUSE
DIRECTEUR DE L'ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE

BIBLIOTHÈQUE UNIVERSITAIRE DE TOULOUSE

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE
49, BOULEVARD SAINT-MICHEL
PARIS
—
1922

108 082150 6

LA CIRCULATION

Qu'on la considère ou non comme un phénomène et comme une partie distincts de l'économie politique, la circulation est faite de tous les mouvements auxquels donne lieu, sous un régime de division du travail, d'échange et de propriété privée, le déplacement nécessaire des richesses, sous leur double forme de marchandises et de capitaux et avec leur caractère commun de valeurs. La séparation des économies individuelles, caractéristique de l'organisation de la production sous ce régime, la différenciation des fonctions économiques, et la disjonction générale de la production et de la consommation depuis l'avènement des formes de l'économie monétaire, créent nécessairement en effet ces courants qui doivent porter les biens, à chaque degré du processus économique, au point où ils doivent être utilisés, à l'état brut, mi-ouvrés ou achevés, en provoquant, à chacun de ces transferts, quelle qu'en soit la forme juridique, des phénomènes de valeur. Mais, au dessous de cette circulation des marchandises, se dissimule à peine une autre circulation qui en est l'âme, aux époques du moins où la vie économique est à base de crédit, celle des capitaux, qui, pour alimenter l'entreprise et le commerce ou pour favoriser la consommation elle-même, suscitent des transferts d'un autre ordre, depuis la poche du premier capitaliste qui les a formés et qui consent à en disposer en faveur d'autrui, jusqu'au dernier acheteur du produit qui obtient de payer à terme, en passant par la banque qui les a reçus comme capital de travail et par conséquent pour les prêter à son tour, et par la série plus ou moins longue des divers producteurs ou intermédiaires qui se sont consenti ces crédits successifs dont l'usage équivaut aujourd'hui à une véritable nécessité.

Cette circulation des valeurs aux formes diverses, qu'on est porté à comparer, en raison de son importance, à la circulation du sang dans les organismes vivants, parce qu'elle est la condition et le signe d'une vie intense, est naturellement plus ou moins active, toutes choses égales par ailleurs du côté de la production, suivant le degré de perfection du système d'échanges de chaque pays, et elle est

devenue chose infiniment complexe, comme on le verra, dans ceux qui sont économiquement le plus avancés.

Comment se déterminent tous ces mouvements, c'est-à-dire suivant quelles conditions quant à la valeur ou au prix de ces biens, à l'aide de quels procédés ou de quels instruments qui les facilitent, et suivant quel mécanisme ou grâce à quelle organisation appropriée, tel est l'objet propre de la théorie de la Circulation, qui laisse à une autre, celle de la Répartition, l'étude des situations respectives que font aux diverses catégories sociales ces mouvements de la valeur et la recherche des lois suivant lesquelles celle-ci se distribue finalement entre elles.

La Circulation offre donc comme grands sujets d'étude : 1° la théorie de la valeur et des prix, la plus abstraite de toutes ; 2° les instruments de la circulation, et en premier lieu la Monnaie, médium de la « circulation au comptant » ; 3° le Crédit, qui enfante les instruments si variés de la circulation « fiduciaire » ; 4° le Commerce, avec ses deux subdivisions du Commerce Intérieur et du Commerce International ; 5° les transports, qui fournissent les véhicules matériels des échanges, et 6° les Crises ou les troubles de la circulation, qui constituent des défauts d'équilibre de l'offre et de la demande.

I. La Valeur et les Prix [1]

CHAPITRE Ier

Notions Générales et Fondement de la Valeur

§ 1er. *La notion de valeur.* — 1. Importance de la notion de valeur. 2. Distinction de la valeur et de l'utilité. 3. Les deux sortes de valeur : valeur d'usage et valeur d'échange. 4. Valeur d'usage : sa notion. 5. Analyse des éléments dont dépend cette valeur. 6. Loi de décroissance de la valeur d'usage : notion de l'utilité « finale » ou « limite ». 7. Théorie de « l'utilité finale ». 8. Critique de cette théorie. 9. Caractère relatif de la notion de valeur. 10. Antériorité de la notion de valeur à l'idée d'échange. 11. Distinction des valeurs d'usage individuelle et sociale. 12. Valeur d'échange : sa notion.

§ 2. *Le fondement de la valeur.* — 1. Recherche de l'« origine » ou de la « substance » de la valeur d'échange : les divers groupes d'explications. 2. 1er Groupe : *Théories utilitaristes* : 1° Théories objectives. 3. 2° Théories subjectives ou de « l'utilité limite ». 4. Critique de ces théories. 5. 2me Groupe : *Théories du travail.* 6. 1° Théories classiques. 7. 2° Théories socialistes. 8-11. Critique de ces théories : la critique doctrinale. 12-13. La contradiction des faits. 14-15. Conclusions de cette étude.

§ Ier. La notion de valeur

1. « Noyau » ou « pivot » de tout le mouvement économique [2], la valeur est bien ce qui détermine presque toutes nos actions dans cette sphère : dominant la production et la consommation, elle constitue aussi l'âme de la circulation et la règle de la répartition

---

[1] Cf. de Böhm-Bawerk, *Histoire critique des Théories de l'Intérêt du Capital*, trad. Bernard, 1902, et R. E. P., 1894, p. 503 ; Bourguin, *La Mesure de la valeur et la Monnaie*, 1896 ; E. Petit, *Etude critique des différentes théories de la Valeur*, Th. Paris, 1897 ; A. de Tarde, *L'Idée du Juste Prix*, Th. Paris, 1906 ; Cornélissen, *Théorie de la Valeur*, 2e édition, 1913 ; Charles-Henri Turgeon, *La Valeur d'après les économistes anglais depuis Adam Smith jusqu'à nos jours*, Th. Rennes, 1913 (réédité sous les noms de Charles et Charles-Henri Turgeon, 1921).

[2] La notion de la valeur déborde d'ailleurs l'économie politique : on parle de valeur morale, de valeur d'une idée, d'une théorie, d'une œuvre d'art. Cf. Tarde, *Psychologie économique*, I, p. 63. Mais elle n'est nulle part en un aussi grand relief que dans la science économique.

de la richesse. Comment donc a-t-on pu nier qu'il y eût aucune réalité dans ce phénomène, n'y voir qu'une simple « hypothèse », d'une utilité simplement provisoire, et prétendre que le « prix » finirait par remplacer cette notion avec avantage ?[1] C'est que, même après d'infinies controverses, la théorie de la valeur n'est pas encore fixée, ni dégagée, en raison même de son caractère essentiellement abstrait et de sa complexité, de toutes les obscurités qui l'enveloppent. Sa notion, sa substance, ses lois, tout reste encore livré à la discussion des Ecoles, et tant d'incertitudes, en dépit de tant d'efforts scientifiques, expliquent le découragement ou le parti-pris d'indifférence des esprits positifs.

Pourtant la science ne saurait esquiver, sous prétexte d'impuissance, toutes les difficultés de cette théorie, qui n'appartient nullement, après tout, ainsi que le montrent les progrès qu'on y a faits, au domaine de l'inconnaissable. La notion de valeur est, au contraire, une notion d'une nécessité absolue, car il n'y a qu'elle qui permette de constater l'existence dans toutes les richesses, et dans les plus diverses, d'un élément commun grâce à quoi on peut aussi les comparer les unes aux autres et jusqu'à un certain point les *mesurer*. Si variées qu'elles soient, en effet, de nature, d'objet, d'origine ou d'importance, c'est par là, par la quantité de valeur qu'elles contiennent, qu'on peut les faire passer sous un même niveau et leur appliquer à toutes, malgré leurs différences, un terme commun qui achève de préciser leurs relations respectives. Ce terme commun, la valeur, est donc une notion quantitative grâce à quoi se mesurent des grandeurs de formes très diverses, mais au fond de même nature, et une base précise et même mathématique est fournie aux recherches de l'économie politique. Et si dans la pratique, et jusqu'à un certain point dans la théorie, le « prix » est capable de remplir le même office, il n'est réellement lui-même, dans le fond, qu'une forme particulière d'expression de la valeur — son expression en argent —, laquelle dépend de la

---

[1] Cf. Brouilhet, *Précis d'Economie politique*, 1912, p. 499 et 550 ; Aupetit, *Théorie de la Monnaie*, p. 85. De façon générale aussi, l'Ecole Mathématique se préoccupe à peu près exclusivement des prix, de leurs variations et des rapports d'équilibre d'où ils résultent, et pas de la valeur. — Cf. aussi la conception très particulière de Struve (R. E. P., 1922, p. 190), qui ne voit dans la valeur considérée comme distincte et indépendante du prix qu'un « fantôme », créé par le besoin métaphysique de trouver quelque chose d'« intrinsèque » et de « substantiel » aux phénomènes de cet ordre.

valeur de la marchandise-monnaie, de telle sorte qu'on est toujours ramené à la notion fondamentale de valeur [1].

2. Mais qu'est-ce que la valeur ?

Se confond-elle d'abord avec l'*utilité*, comme, depuis A. Smith jusqu'à nos jours, elle a été si souvent confondue ? Non. Au vrai sens du mot, l'utilité d'un bien est sa propriété de pouvoir servir (*uti*) à quelque chose, que ce service d'ailleurs soit bon ou mauvais du point de vue de la pure raison, peu importe. Ainsi envisagée, elle constitue alors une qualité objective et intrinsèque, qui existe indépendamment de l'homme, même ignorée de lui, ou, ce qui revient au même, actuellement inutilisable. Et, parce que cette propriété est ce qu'elle est, elle demeure la même en chaque chose, quelle que soit l'intensité ou la faiblesse du désir qu'elle provoque en nous : l'utilité d'un pain (ses propriétés nutritives) reste la même, que nous mourions de faim ou d'indigestion. Telle est la véritable *utilité objective*, qui réside en des attributs physiques, chimiques, etc., et qui, pour être sans doute ordinairement en rapport avec la nature physiologique ou morale de l'homme, puisqu'il n'y a que son intelligence pour les concevoir et lui pour en profiter, n'en reste pas moins indépendante de lui, dans son existence comme dans sa grandeur, tantôt reconnue, tantôt méconnue, tantôt supposée ou tantôt surfaite par son désir, mais dans tous les cas avec une autre origine que celui-ci [2].

Ce qui fait la *valeur*, au contraire, c'est précisément l'existence de la relation qui s'établit entre une chose et un désir de l'homme et qui la met, dans le classement des biens, à un certain *rang*

---

[1] Cpr. Turgeon, o. c., p. 605. A. de Tarde, o. c., p. 6, observe à juste titre qu' « une conception de la valeur est suffisante à fonder un ordre social » : de là le caractère passionné et toujours nouveau des controverses qui s'agitent autour de cette conception.

[2] Pour ceux qui définissent l'utilité « un rapport de satisfaction établi entre une chose et un besoin », elle doit, tout à l'opposé, constituer nécessairement une notion subjective, et on comprend qu'ils la considèrent comme relative, variable (d'homme à homme, de moment à moment, etc.), ou qu'ils affirment que nous sommes « les maîtres de cette relation » et que « l'utilisation des choses est un phénomène essentiellement humain. » Cf. Ch.-H. Turgeon, o. c., p. 489 et 595. Mais cette conception ne nous paraît pas du tout conforme au sens propre et originel du mot : en soi l'utilité n'implique pas nécessairement d'utilisation, et elle reste indépendante du cas que nous en faisons, suivant notre tempérament ou l'instant auquel nous l'apprécions. Le blé ne perd pas de son utilité parce que nous en sommes abondamment pourvus : il perd seulement de sa valeur, ce qui est tout différent.

d'importance. Cette idée est très bien indiquée par le sens primitif du mot valeur dans la langue courante, où il exprimait la *force*. Au sens économique du terme, la valeur marque aussi la force avec laquelle un bien est désiré, et qu'il puise, dans son utilité sans doute, souvent sinon toujours, mais surtout et essentiellement dans nos appréciations, parfaitement capables, par ignorance, erreur ou déraison, de mettre de la valeur où il ne devrait pas y en avoir, ou de n'en voir peut-être aucune là où il pourrait y en avoir le plus. Aussi serait-on admis, pour mettre en relief cet élément subjectif de la notion de valeur, à dire, comme on l'a proposé [1], qu'elle constitue le *degré de désirabilité*, si ce terme lui-même [2] n'éveillait par sa désinence l'idée d'une qualité objective dont l'homme subirait passivement l'influence, ce qui précisément n'est pas : car il dépend de sa volonté d'affaiblir ou d'accroître l'intensité du désir qu'elle provoque, et la valeur apparaît ainsi comme la résultante, non d'une seule force, celle qui procède de la chose, mais de deux, avec celle du désir humain, qui tantôt se contrarient et tantôt s'exercent dans le même sens. — La valeur exprime donc essentiellement une idée de grandeur comparative, et même doublement comparative, puisqu'elle est issue du rapport qui s'établit entre les choses et l'homme et entre les choses elles-mêmes [3].

3. Mais l'importance ou la valeur d'un bien peut se déterminer de deux grandes façons, eu égard à sa destination ou à l'emploi qu'on doit en faire. La *valeur d'usage* d'un bien est son son importance relative — c'est-à-dire par rapport aux autres — pour la satisfaction des besoins, qu'il s'agisse des besoins de la consommation (*valeur d'usage proprement dite*) ou de ceux de la production (*valeur de production*) [4]. — Sa *valeur d'échange* est le rapport des quantités de ce bien avec les quantités de chacun des autres qui leur font équilibre dans l'échange, ou, par une suite de cette définition strictement scientifique et du taux d'équivalence qu'elle exprime, son *pouvoir d'acquisition* par rapport aux autres biens.

---

[1] Gide, *Cours d'Ec. Pol.*, 4e éd., 1918, p. 55.

[2] On a reproché aussi à ce terme de convenir plus à l'utilité qu'à la valeur, toute chose utile étant désirable. Turgeon, o. c., p. 590.

[3] Cpr. Pareto. *Cours d'Econ. Pol.* 1896, I, n. 18, pour qui la valeur d'usage se confond à peu près avec ce qu'il appelle l' « ophélimité ».

[4] Cette distinction est proposée par Cornélissen, o. c., p. 32.

Déjà faite par Aristote, reprise par les Physiocrates sous les noms de « valeur usuelle » et de « valeur vénale », cette distinction semble définitivement acquise à la science depuis A. Smith [1], malgré les contestations dont elle est l'objet ou la tendance des théoriciens à faire prévaloir, suivant leur doctrine, l'une ou l'autre de ces deux formes de la valeur. Qu'on dise, en effet, que la valeur d'échange est une valeur d'usage *médiate*, tandis que l'autre est une valeur *immédiate* — en ce sens que le bien qui possède la première a la même valeur d'usage que celle des biens contre lesquels il s'échange ; — qu'on allègue qu'elle a pour base la valeur d'usage sociale, dont l'influence devient prépondérante à mesure que les producteurs travaillent davantage en vue du marché ; et qu'on ajoute enfin que la valeur d'échange est plus un *concept historique*, né au cours d'une phase particulière de l'économie, qu'un *concept logique*, opposé au concept de valeur d'usage [2]. Toutes ces propositions, fussent-elles incontestables, ne sauraient empêcher qu'il soit aussi légitime que nécessaire d'apprécier la valeur des choses de deux façons différentes, suivant les usages opposés auxquels elles sont destinées, alors précisément que cette destination ne peut pas être indifférente à la manière même dont cete valeur se détermine [3].

4. Valeur d'usage. — Théoriquement on peut fort bien concevoir deux sortes de valeurs d'usage. La valeur d'usage *objective*, très voisine de l'utilité, mais cependant distincte d'elle, exprimerait, comme dans la conception de l'Ecole autrichienne [4], l'importance technique relative d'un bien pour atteindre un résultat objectif déterminé : par exemple le pouvoir calorifique plus ou moins grand

---

[1] *Rich. des Nat.*, Liv. I, Ch. IV, éd. Garnier, I, p. 35. A vrai dire, A. Smith semble confondre la « valeur en usage » avec la simple utilité, et en outre, une fois la distinction faite, il se préoccupe exclusivement de l'autre espèce de valeur, la « valeur en échange », sans apercevoir que celle-ci puisse dériver elle-même de l'autre, comme on l'expliquera par la suite. Telle est d'ailleurs la caractéristique de toute l'Ecole anglaise jusqu'à St. Mill et même jusqu'à Mac Leod, et cette partie de leur héritage a été recueillie par Marx, qui écrit nettement qu'« une chose peut être une valeur d'usage sans être une valeur », comme toutes celles qui n'ont coûté aucun travail, qui restent en dehors de l'économie politique. (*Crit. de l'Econ. pol.*, trad. Lafargue, Ch I", p. 15). — Cf. Gide et Rist, *Hist. des Doctr. Econ.*, 2e éd., 1913, p. 88 ; Turgeon, o. c., p. 459.

[2] Cpr. Landry, *Manuel d'Economique*, 1908, p 492.

[3] Turgeon, o. c., p. 479.

[4] Sur la distinction générale, dans cette Ecole, de la valeur subjective et de la valeur objective, et sa critique, Cf. de Böhm-Bawerk, l. c., p. 504 et 507, et Landry, o.c., p. 488.

d'un combustible, le degré de malléabilité d'un métal ou d'élasticité d'une fibre textile, le pouvoir nutritif d'un aliment. Mais, à égalité de valeur objective, on conçoit que la même quantité du bien considéré, de combustible par exemple, puisse avoir des valeurs d'usage très inégales pour celui qui en est pourvu tout juste et pour celui qui en aurait une ample provision à sa disposition, comme aussi, en dehors de cet élément quantitatif, suivant les circonstances particulières de toutes sortes dans lesquelles chacun d'eux est placé : la valeur que le bien a pour chacun est précisément sa valeur d'usage *subjective* — et *personnelle*, faut-il ajouter, si on admet plus tard la notion de valeur d'usage *sociale*. Ce n'est pas que, malgré sa qualification, cette forme de la valeur ne contienne aucun élément objectif, tenant, par exemple, comme on le verra plus loin, aux propriétés intrinsèques du bien ; mais, en même temps qu'on l'oppose par son nom à l'autre forme, on entend surtout montrer par là dans quelles considérations subjectives et personnelles elle prend sa source principale et en raison de quel ordre d'éléments surtout elle est susceptible de varier.

D'une part, en effet, cette valeur d'usage est d'origine subjective, en ce sens qu'elle vient aux choses beaucoup moins d'elles que de nous, puisqu'elle procède d'une *appréciation* plus ou moins réfléchie de nos besoins. Car, même quand elle est justifiée, ce qui est bien loin d'être toujours le cas, par leur utilité objective, cette valeur ne constitue pas du tout pour elle une propriété intrinsèque. C'est en ce sens qu'on a pu écrire (G. Tarde), qu'elle reposait pour partie sur la foi, et avec d'autant plus de vérité que, si cette foi va s'alimenter d'ordinaire aux qualités réelles des objets, il arrive qu'elle prête à d'autres des propriétés purement imaginaires ou qu'elle en méconnaisse au contraire de parfaitement fondées. Aussi la valeur des biens pourra-t-elle être précaire ou changeante, suivant les vicissitudes mêmes par lesquelles cette foi passera.

5. D'autre part, cette valeur est, en raison de son caractère subjectif, essentiellement variable, pour le même homme comme d'individu à individu, suivant les conditions de toutes sortes dans lesquelles, à chaque moment, ils éprouvent leurs besoins et, par conséquent, suivant la situation personnelle de chacun. En effet, de ce que la valeur résulte d'une relation entre une chose et un désir, influencé lui-même par la volonté, il suit qu'elle dépend dans sa grandeur de tout ce qui est de nature à influer sur chacun de ces trois éléments : 1° le désir d'abord ou le besoin : la valeur croît ou

décroît avec l'intensité du besoin lui-même, c'est-à-dire d'abord suivant le rang qu'il occupe dans la hiérarchie générale, et d'ailleurs assez instable, des besoins, et suivant ensuite que ce besoin est plus ou moins loin du point où la satiété fait place au désir. Or, appréciée sous l'un ou l'autre aspect, cette intensité est dans l'étroite dépendance des pensées des hommes, essentiellement diverses et mouvantes avec les temps, les lieux, les races, les classes, les individus et la position particulière dans laquelle chacun est placé ; 2° la volonté, sujette à mille causes d'influence, qui, tout en retentissant sur le désir en premier lieu, sont cependant ramenées par elle à une proportion déterminée. Mais, dans le domaine économique, cette volonté est, chez chaque individu, principalement déterminée par l'importance plus ou moins grande des ressources dont il dispose pour la satisfaction de ses besoins, de telle sorte que, du riche au pauvre, la valeur d'usage du même objet puisse être, toutes choses égales par ailleurs, extrêmement inégale ; 3° enfin la chose utile elle-même, et c'est par ce dernier élément que l'objectif se taille sa part d'influence dans cette forme de la valeur d'usage. D'une part, en effet, cette valeur doit directement procéder, au moins pour partie, de l'aptitude même de la chose à satisfaire le besoin. De deux biens, c'est celui qui satisfera le mieux le même besoin qui, à ne considérer que cette aptitude, aura la plus forte valeur d'usage, et, par conséquent, dans la concurrence qu'ils peuvent parfois se faire les uns aux autres, pour le même emploi, des inventions ou des progrès techniques peuvent faire changer de camp cette supériorité. Puis, pour un même bien, sa valeur peut être passablement instable, parce que ses propriétés ou son adaptation aux satisfactions pour lesquelles on le recherche sont susceptibles de varier elles-mêmes, pour des causes diverses, en plus ou en moins. Mais, d'autre part, et cet ordre de considérations est encore plus important, la valeur d'usage sera influencée en outre par la plus ou moins grande limitation de la quantité du bien, c'est-à-dire par le rapport existant entre la quantité qui en existe et celle qu'on en demande, ou par ce qu'on appelle sa *rareté*, sans attacher ici à ce terme aucun sens absolu. Cette dernière proposition exige du reste à elle seule toute une explication.

6. On conçoit, en effet, que, lorsqu'un bien est en quantité surabondante par rapport aux besoins, de telle sorte que ceux-ci peuvent être tous satisfaits et au delà, la valeur d'usage de la masse

et celle de chacune des unités composantes soit nulle, quelque haute que puisse être l'utilité du genre et peut-être même sa nécessité. C'est que, tant que cette surabondance existe, aucune de ces unités n'a d'importance relative pour nous, économiquement du moins, ni par conséquent leur ensemble. Aussi les biens *non économiques*, c'est-à-dire qui sont librement accessibles à tous à défaut de toute appropriation possible ou réalisée, comme l'air, l'eau, l'océan, et même le sol dans les pays déserts, ne sauraient avoir aucune valeur tant que leur situation reste telle. A l'inverse, si cette chose n'existait qu'à un seul exemplaire, la valeur de celui-ci s'élèverait au summum, et plus ou moins haut suivant la nature plus ou moins impérieuse du besoin. Enfin, entre ce minimum, qui est zéro, et ce maximum, qui est l'infini, la valeur de chaque bien s'élève ou s'abaisse à mesure que sa quantité disponible décroît ou croît, puisqu'elle se rapproche ainsi graduellement de ces limites extrêmes. Bien plus, de positive qu'elle est, cette valeur peut devenir négative, dans le cas où la surabondance du bien se traduit par une incommodité quelconque, à la place de son ancienne utilité [1].

Cette *loi de décroissance* de la valeur d'usage, qui la montre en fonction de la quantité, n'est qu'une suite de la limitation en capacité de nos besoins : elle n'existerait évidemment pas s'ils étaient sous ce rapport infinis. Mais, tout en portant justement l'attention sur l'élément rareté, elle ne saurait faire oublier, comme on est trop tenté de le faire, que la valeur d'usage ne dépend pas de lui seul. Et elle-même n'est pas d'ailleurs sans comporter d'assez notables exceptions. Soit qu'un bien ne prenne réellement pour nous toute son utilité et toute sa valeur que si nous le possédons en une certaine quantité, au-dessous de laquelle il ne saurait nous servir, soit qu'une quantité complémentaire, comme la réunion d'une pièce rare à une collection, dont elle comble une lacune, ou l'addition de nouvelles marchandises au stock d'un accapareur, soit nécessaire pour parfaire une opération ou pour compléter un ensemble, soit enfin que l'insatiabilité du désir, comme celui qui s'attache à l'argent en tant que symbole de la richesse, fasse disparaître toute limite, en faisant d'un besoin réel et limité un besoin de l'esprit, que rien ne peut jamais rassasier, cette loi peut se trouver en défaut, et il se peut, comme dans les deux premiers cas, que la valeur d'un ensemble et

[1] Cpr. Pareto, o. c., I, n. 22 s. ; Landry, o. c., p. 489.

de chaque unité se relève précisément à mesure que la quantité possédée de ce bien se développe.

Sous ces réserves, il n'en reste pas moins qu'en vertu de cette loi la valeur d'usage subjective d'un bien est sujette à varier dans son quantum — abstraction faite de tous autres éléments — en raison des quantités que l'individu en possède. A vrai dire, cette valeur ne saurait être évaluée en prenant ce bien isolément : elle doit être estimée, au contraire, en le replaçant dans l'ensemble de biens qui composent l'avoir du même individu et qui, par conséquent, lui font prendre à lui-même, par les services que les autres peuvent rendre, un certain degré d'utilité et dès lors son vrai rang d'importance. Quant aux variations de cette valeur inhérentes à des variations de quantités, elles dépendent elles-mêmes, d'abord naturellement du tempérament propre de chaque individu et de sa situation personnelle, puisqu'ils sont les premiers à lui dicter son estimation. Et elles dépendent ensuite de la nature propre de chaque bien : car sa valeur d'usage est susceptible de décroître plus ou moins rapidement suivant des éléments divers, notamment le caractère plus ou moins durable du bien qui le rend propre ou non à une mise en réserve, le nombre et la variété des besoins auxquels il peut être affecté, et la nature même de ces besoins, aptes à être plus ou moins vite satisfaits, selon qu'ils sont de première nécessité (nourriture), ou, malgré leur frivolité, d'une nécessité presque aussi sentie et générale (parure), ou secondaires (confortable, distractions), ou enfin simplement mentaux ou sociaux (besoins de distinction, d'inégalité et de richesse).

Mais enfin, prompte ou lente, la décroissance de la valeur d'usage subjective est telle que, pour chaque bien et dans chaque patrimoine particulier, si l'on décompose la quantité totale de ce bien en un certain nombre d'unités, il en est une, celle qui est destinée à la satisfaction du besoin le moins intense, dont la valeur est de toutes la moindre, et qu'on peut qualifier de *finale*, *limite* ou *marginale* [1]. Dans la théorie qui va être exposée, l'un de ces qualificatifs est joint au terme *utilité*, et pour éviter la confusion entre celle-ci et la valeur, on appelle *concrète* la valeur d'usage d'une quantité déterminée de bien pour une personne déterminée, et on lui oppose la valeur *abstraite*, c'est-à-dire l'utilité d'un genre de biens en général, en

[1] Ou encore, l' « ophélimité élémentaire » dans la terminologie de Pareto (o. c., I, n. 25 s.).

observant que cette valeur reste inconsciente d'ordinaire et qu'elle n'a jamais déterminé l'activité de personne.

7. Dépassant, en effet, la portée des constatations qui viennent d'être faites et qui, déjà notées par Condillac dans ce qu'elles ont d'essentiel [1], reposent sur une réalité assez sûre pour être admises par tous, une théorie célèbre, qui, malgré ses origines très diverses [2], est habituellement désignée sous le nom de théorie de l'Ecole Autrichienne [3], les fait très ingénieusement servir à déterminer la *mesure* même de la valeur d'usage, par voie de conséquence aussi, comme on verra plus loin, celle de la valeur d'échange, et même la *cause* ou la *substance* de toute valeur [4].

La théorie, ayant donc nettement séparé la valeur (*concrète*) de l'utilité (valeur abstraite), trop souvent confondue avec elle, observe avant tout que la valeur d'usage d'un bien ne lui vient jamais de sa seule utilité générique, car, quelque indispensable qu'il soit pour divers usages de la vie, sa valeur peut être nulle ou infiniment réduite, comme celle de l'eau, dans les pays du moins qui en sont abondamment pourvus. Et tant qu'elle est nulle, du reste, personne ne s'inquiète de se préciser cette valeur abstraite, qui n'est *économiquement* d'aucun intérêt, comme c'est le cas pour tous les biens non économiques. Pour que cette utilité se transforme en valeur, c'est-à-dire en valeur *concrète* ou *subjective*, il faut que de la rareté s'y ajoute, et que par le fait de cette rareté une appréciation s'attache désormais, non à l'*espèce* — totalement indifférente ! —, mais à des quantités déterminées du bien, dont la limitation même est précisément ce qui leur donne plus ou moins de valeur. Mais qu'est-ce qui fixe cette appréciation et détermine cette valeur ? C'est, répond la

---

[1] *Le Commerce et le Gouvernement*, 1776. « La valeur est moins dans la chose, écrit-il (p. 15), que dans l'estime que nous en faisons et cette estime est relative à notre besoin : elle croît et diminue comme notre besoin croît et diminue lui-même. » Et il ajoute : « la valeur des choses croît donc dans la rareté et diminue dans l'abondance... au point de devenir nulle. »

[2] Dupuit en France (1844), Gossen en Allemagne (1854) comptent parmi les premiers théoriciens (d'ailleurs passés inaperçus) de cette doctrine, développée ensuite par Stanley Jevons, Walras, Menger, Böhm-Bawerk, et toute l'Ecole Autrichienne, dont elle porte souvent le nom, mais aussi par de nombreux économistes américains, Clark, Patten, Irving Fischer, Carver et d'autres encore. Cf. Gide et Rist, o. c., p. 611.

[3] Cf. Guilhot, *Théorie de la Valeur, d'après l'Ecole autrichienne*, Th. Lyon, 1907.

[4] Sur la possibilité de différencier le sens des termes *principe*, *fondement*, *cause* et *conditions* de la valeur, Cf. Turgeon, o. c., p. 603.

théorie, non pas l'utilité maxima ou même seulement moyenne de la portion de ce bien qui la possède, mais bien l'utilité de la portion qui est appliquée à la satisfaction du besoin auquel on attachait le moins d'importance, ou, pour l'exprimer dans la formule même de cette doctrine, l' « utilité-limite » ou « finale » de ce bien, étant entendu par là, comme on voit, quelque chose de tout à fait distinct de l'utilité objective. Et voici comment la théorie prétend le démontrer.

Si une personne possède d'un bien tout juste la quantité nécessaire pour satisfaire son besoin le plus intense, le besoin A, d'une intensité de 4, par exemple, cette quantité a pour elle nécessairement sa valeur d'usage maxima, et elle ne saurait visiblement en avoir aucune autre. Mais, si la quantité possédée est telle qu'on puisse en consacrer une portion à la satisfaction même d'un besoin D, d'une intensité de 1 seulement, quelle sera la valeur de chacune des unités composantes de la masse ? Décroîtra-t-elle, pour chacune, avec le degré d'intensité du besoin auquel elle sera affectée, ou sera-t-elle la même pour toutes ? Elle sera la même pour toutes ces unités, répond-on : car, dans une masse de biens de nature homogène, composée par exemple de sacs de blé, il n'est pas permis d'attribuer à chacun une valeur différente, alors qu'aucun d'eux n'a de destination prédéterminée, et qu'ils sont, par hypothèse même, fongibles entre eux et interchangeables. Mais quelle sera cette valeur ? Ce ne saurait être, reprend-on, celle de la portion dont l'utilité est maxima (affectée au besoin A), puisque la valeur des autres unités, qui sont toutes employées à des besoins d'une catégorie ou d'une intensité inférieure, ne saurait participer de la même élévation. Par identité de motifs, ce ne peut pas être davantage l'utilité des unités affectées aux besoins d'une importance intermédiaire (B et C, d'une intensité de 3 et de 2). Il ne reste donc plus que l'utilité de l'unité qui procure la moindre satisfaction (D, intensité de 1), et c'est elle (l'utilité-limite) en effet qui communique nécessairement sa valeur à chacune des autres, comme un très simple exemple achève de le faire comprendre. Supposons que, possédant juste ces quatre quantités d'utilité décroissante, on vienne à perdre celle qui en avait le plus : le besoin auquel elle était appliquée restera-t-il sans satisfaction ? Question absurde ! Car, de toute évidence, c'est en se retranchant la dernière satisfaction qu'on parera à la diminution de l'approvisionnement ! Mais n'est-ce donc pas alors que la quantité la plus utile n'avait pas elle-même d'autre valeur que

celle de la portion qui la supplée ? Or, si l'approvisionnement diminue ainsi de degré en degré, par la disparition successive des quantités affectées aux besoins B et C, la valeur de celle qui reste monte ainsi graduellement elle-même avec l'utilité-limite, se modelant toujours sur celle de la dernière unité subsistante. Et cette valeur décroît, à l'inverse, à mesure que l'augmentation de la masse permet de pousser les satisfactions jusqu'à une utilité presque insignifiante peut-être, mais encore positive (le grain est jeté aux moineaux), — jusqu'au point de devenir nulle et de s'évanouir tout à fait [1] si la masse est tellement surabondante qu'elle dépasse complètement le besoin [2].

8. Cette démonstration [3], d'une élégante simplicité, met assurément en un excellent relief cette vérité que la valeur d'usage subjective dépend étroitement de la rareté et est en fonction d'elle, puisque, si, à proprement parler, l'utilité du bien auquel elle s'attache ne diminue pas (comme les termes adoptés le font croire), les usages auxquels elle peut servir perdent graduellement de leur intérêt à mesure que les quantités augmentent et que c'est de cet intérêt que dépend la valeur. Elle explique donc à merveille que les choses les plus utiles, comme l'eau, puissent dans des circonstances normales, n'avoir qu'une valeur très faible ou même nulle — s'il est vraiment besoin d'expliquer dogmatiquement que nous n'attachions pas ou guère de prix aux choses dont la quantité est illimitée ou extrêmement grande. Mais faut-il accepter aussi sa prétention — avec toutes ses conséquences ultérieures — de donner comme mesure de la valeur subjective de chaque unité d'un bien l'utilité (limite) de celle qui est de toutes la moins utile ? C'est sur ce point

---

[1] Elle ne s'évanouit d'ailleurs tout à fait que si on ne considère que son utilité présente et qu'on fait abstraction de son utilité future, qui, dans la réalité ordinaire, constitue une importante extension de son utilité, et aussi que si on ne considère que sa valeur d'usage, et pas, par la possibilité de l'échanger, sa valeur d'échange.

[2] Cpr. Landry, o c., p. 489 ; Nogaro, *Traité Elémentaire d'Econ. Pol*, 2e éd., 1921, p. 356.

[3] L'Ecole autrichienne la fait tant pour les *biens de jouissance*, qu'ils se fractionnent ou non en quantités égales et qu'ils s'appliquent ou non à des usages variés, quelle que soit la nature du besoin, que pour les *biens producteurs*, dont la valeur est déterminée par l'utilité finale de leurs produits.

essentiel qu'en dépit d'une rigueur logique, beaucoup plus apparente que réelle, il semble parfaitement permis de ne pas la suivre [1].

On ne s'arrêtera pas, pour aller plus vite au cœur de la critique, à la difficulté où l'on peut être d'appliquer la division en quantités et en fractions à d'autres biens que les biens fongibles, comme le bétail ou le blé, qui servent toujours d'exemples aux théoriciens de l'utilité finale, quoique parler de l'utilité-limite d'une maison ou d'une fabrique devienne tout de suite inintelligible [2]. On ne contestera pas davantage la possibilité de la comparaison des divers besoins qui sert de base à la démonstration, quoiqu'ils constituent un composé qui se laisse difficilement réduire à des éléments assez certains pour pouvoir en représenter les degrés divers d'intensité par des chiffres précis. Mais, pour révoquer en doute l'égalité de valeur qu'elle affirme, il suffit d'observer que l'interchangeabilité des unités d'une masse homogène sur laquelle elle la fonde, n'empêche pas que, contradictoirement avec sa supposition initiale, *en fait* chacune de ces unités a une affectation définie, son rang d'importance propre, et que *par conséquent* elle ne peut pas participer de la même valeur ! Aussi bien n'en convient-on pas lorsqu'on affecte chaque portion d'un coefficient qui représente son utilité spécifique, avant qu'un raisonnement captieux ne les remette toutes sur le même pied ? Si les quatre sacs de blé ont des utilités spécifiques de 4, 3, 2 et 1, par quel coup de baguette magique arrivent-ils à n'avoir tous qu'une valeur de 1 chacun, celle qui est déterminée par l'utilité-limite ? La vérité est qu'il n'y a que le quatrième sac qui ait cette valeur unitaire, mais pas les autres, et que dans la réalité, le possesseur, à qui on proposerait d'en prendre deux, n'accepterait certes pas qu'on leur attribuât à tous la valeur de celui qui lui est le moins utile. Encore moins goûterait-il — autrement que comme une plaisanterie — qu'on essayât de le persuader qu'après avoir donné ces deux sacs, la valeur des deux derniers en serait relevée, parce que, son approvisionnement s'étant réduit, l'utilité-limite de ceux qui lui restent aurait augmenté dans une proportion plus forte. Cette critique paraît tellement juste que, lorsqu'il s'agit d'évaluer, non l'utilité finale, mais l'*utilité totale* d'un bien ou d'un approvisionnement, l'un des plus illustres représentants de la doctrine, Böhm-Bawerk, a dû

---

[1] Cf., en outre la critique subtile de M. de Tarde, o. c., p. 101, qui voudrait substituer au dernier besoin ou plutôt désir satisfait le « premier désir insatisfait ».

[2] Cf. cependant Turgeon,. o. c., p. 546 et 554.

convenir (après Gossen) qu'elle ne pouvait pas être correctement exprimée, comme le voulaient d'autres écrivains (Wieser, Patten) qui restaient plus fidèles à leurs vues initiales, sous prétexte que les diverses unités étaient interchangeables, par un certain nombre de fois l'utilité-limite (autant de fois qu'il y a d'unités dans la masse), mais bien par la somme de toutes les valeurs partielles et différentes des éléments en lesquels elle se décompose, qui est naturellement très supérieure à la précédente. Et ce mode d'estimation est seul, en effet, conforme à la réalité, car des quantités égales d'une même espèce de bien ont généralement pour celui à qui elles appartiennent des valeurs subjectives inégales, et on ne les totalise donc pas lorsque, au lieu de les additionner une à une, on les multiplie toutes par un même chiffre, celui de la valeur-limite [1].

Il se peut bien, comme on l'a exactement remarqué, que la possession d'une quantité très abondante empêche la valeur d'usage d'un objet de se marquer, dans l'esprit du détenteur, à sa juste mesure, précisément parce qu'il en sent moins l'utilité ou la nécessité, et qu'il s'y établit comme une confusion entre des quantités égales et des valeurs égales. Mais dans le fond, la valeur subjective de chaque quantité se proportionne à l'avantage qui peut en être retiré, chacune d'elles a son coefficient propre d'importance, et c'est cette utilité-là, et non une vague utilité-limite, dont personne n'a jamais eu ni cherché à avoir la notion exacte, qui sert de mesure à sa valeur [2].

Faut-il ajouter enfin qu'il se peut aussi que, contrairement à la loi commune énoncée, la valeur d'usage d'un bien puisse augmenter, et non décroître, à mesure que sa quantité augmente, et que la réduction de sa quantité à quelques unités — quelques grains de blé, quelques décimètres de drap ou quelques moellons — soit capable d'en anéantir presque complètement la valeur ? Le fait se réalise expérimentalement et s'explique lorsque l'emploi utile de ce bien [3] devient impossible si on ne peut pas en disposer dans une proportion

---

[1] Petit, o. c., p. 254 ; Guilhot, o. c., p. 205 ; Turgeon, o., c., p. 551. Il résulte de cette divergence d'appréciations à ce sujet que, dans la dernière, la valeur de l'ensemble devient nulle, conformément au principe de la démonstration elle-même, si l'utilité-limite tombe à 0, tandis que, dans l'autre, elle subsiste malgré tout, parce que certaines portions tout au moins ont une utilité et une valeur.

[2] Cpr. la critique détaillée de Cornélissen, o. c., p. 49 s.

[3] Les biens dont l'utilité est liée à celle d'autres biens sans lesquels on ne saurait les utiliser sont qualifiés de *biens complémentaires*, en raison de l'indivisibilité de leur emploi. Cf. à leur sujet Turgeon, o. c., p. 558.

minima ou convenable. Nouvelle preuve que la formule, fût-elle vraie, aurait encore ce défaut d'être trop générale.

On voudra bien observer, pour terminer, que si, en dépit de la diversité des valeurs d'usage d'un même bien pour différents consommateurs et même pour un seul, il y a une tendance à l'évaluer à un même niveau, ce n'est pas du tout parce que l'utilité-limite le détermine, mais tout simplement parce que, au nombre des avantages qui constituent ces valeurs d'usage, figure cette possibilité spéciale d'échanger ce bien, c'est-à-dire de lui faire attribuer une autre forme de valeur, qui se fixe dans d'autres conditions que ces dernières, et dont on ne s'occupe pas en ce moment.

9. Par beaucoup des observations qui ont été déjà faites, on a vu que la valeur est une notion *relative* : elle exprime, en effet, une idée de grandeur comparative, comme la longueur ou le poids, et se mesure à l'importance de chaque bien par rapport aux autres, telle qu'elle résulte de la gradation de nos besoins. Il y a même ceci de différent entre elle et ces deux autres notions quantitatives que, tandis que le poids et la longueur impliquent dans les choses l'existence intrinsèque de certains éléments, la valeur ne suppose rien de pareil, puisqu'elle ne procède que d'une relation entre une chose et un désir situé en dehors d'elle, et de là viennent toutes les difficultés relatives à sa mesure. Il ne serait donc pas correct de parler de valeur « intrinsèque » — ce qui est contradictoire avec la notion de rapport, — ou même de parler de la grande valeur d'un bien, sans autre précision — ce qui est insuffisant pour l'expression d'un rapport —, si, sans l'exprimer, on n'établissait alors une comparaison entre lui et les autres, pour faire entendre qu'il occupe parmi eux un rang éminent, ou si, sans le dire, on ne se référait au rapport existant entre lui et la commune mesure adoptée (la monnaie). Enfin, étant donné que la valeur n'est qu'un rapport, l'hypothèse d'une hausse ou d'une baisse de *toutes* les valeurs est absurde en soi-même, puisqu'il ne se peut pas qu'elles obéissent toutes à la fois au même mouvement sans se retrouver précisément dans les mêmes positions respectives [1]. Il est vrai qu'une hausse ou une baisse générale des

[1] Tout en reconnaissant que l'hypothèse est chimérique, M. Turgeon (c. c., p. 600) admet cependant la possibilité de cette hausse (ou de cette baisse), qui résulterait, selon lui, d'une augmentation (ou d'une diminution) de tous les besoins à travail égal, ou d'une augmentation (ou d'une diminution) de tous les travaux à besoin égal. — Mais la variation survenue dans l'intensité du travail ou du besoin ne se traduirait pour-

prix est parfaitement possible. Mais elle implique si peu l'autre phénomène qu'elle est tout simplement l'effet d'une variation inverse d'une valeur particulière, celle à laquelle on réfère toutes les autres, la monnaie.

Enfin on pourrait concevoir abstraitement que l'ensemble des biens fût, à une certaine époque, plus ou moins désiré qu'il ne l'était, par exemple à la suite d'une transformation profonde de la mentalité générale, de telle sorte que ce changement eût sa répercussion dans l'*expression* des valeurs quelle qu'elle fût, mais sans que l'*échelle* des valeurs en fût en rien modifiée et sans que se réalisât par conséquent l'hypothèse qui vient d'être écartée comme étant en soi contradictoire [1].

10. Issue d'une relation entre une chose et un besoin, la notion de valeur est certainement — et contrairement à la conception des classiques anglais — antérieure à l'idée d'échange. Non seulement elle est susceptible de se manifester dans une société où il n'y a pas d'échange, comme le prouve assez l'histoire du régime d'économie naturelle, ou survivrait à l'avènement d'une société communiste, où tout échange serait aboli, mais elle existerait même pour un individu isolé, car elle se marquerait encore par l'ordre de ses préférences et l'usage principal qu'il ferait de son activité productive. Peut-être même, en s'affranchissant alors de l'influence de tout ce qui n'est pas valeur d'utilisation, et particulièrement de celle des rapports de marché, la valeur subjective apparaîtrait-elle à l'état plus pur, avec toute la force des évaluations personnelles et — dans le dernier cas — sans le mélange des éléments sociaux qui, même à notre insu, concourent à la fixer [2]. — La vérité est, en effet, que dans nos sociétés, où les relations sont si nombreuses et si complexes, c'est l'échange qui, habituellement, amène la valeur à se dégager en l'extériorisant, et en la forçant à sortir du for intérieur où elle sommeillait peut-être, puisque la plupart des biens sont destinés à cet échange et qu'ils font l'objet d'une cote. Et c'est aussi que la *valeur d'usage sociale* est, dans

---

tant pas dans l'échelle des valeurs, et on n'entend pas constater autre chose.

[1] Cpr. Bourguin, o. c., p. 24.

[2] L'échange n'implique que l'équivalence des valeurs échangées, mais il n'indique rien au sujet de leur origine, et ces valeurs, en réalité, s'il les manifeste, préexistent à l'échange. Cf. la longue démonstration de Turgeon, o. c., p. 461, et aussi de Tarde, o. c., p. 138.

des organisations fondées sur la division du travail, bien autrement importante que la valeur d'usage individuelle ou personnelle [1].

11. Il paraît bien, en effet, qu'il y ait lieu de retenir cette distinction de deux sortes de valeurs d'usage, également subjectives toutes deux, en ce sens qu'elles expriment le rapport d'importance d'un bien avec les besoins d'un individu dans un cas et d'une collectivité dans l'autre. Par valeur d'usage sociale, il faut entendre du reste, on le remarquera, l'importance que ce bien possède pour l'ensemble de ceux qui en recherchent la possession, bien plutôt que celle que lui attribuerait la moyenne générale des appréciations individuelles, car il se peut qu'il y ait beaucoup de personnes pour qui elle n'en a aucune (des lunettes, par exemple, pour des gens qui ont une excellente vue). Mais, de quelque manière qu'on la définisse, cette valeur sociale [2] ne saurait être confondue avec la valeur individuelle, non seulement parce que, justement, étant envisagée d'un point de vue plus général, elle doit échapper davantage aux raisons des estimations particulières et se laisser plus pénétrer par des considérations d'ordre objectif, mais encore parce qu'elle ne peut pas ne pas avoir dans les transactions, en raison de ce qu'elle est le résultat d'une opinion commune, une influence très supérieure à celle d'appréciations simplement personnelles. En méconnaissant le rôle considérable de celle-là pour s'attacher trop exclusivement à celles-ci, sous la forme de l'utilité-limite, il semble donc que l'Ecole utilitaire moderne se soit de plus en plus éloignée de la réalité et qu'elle ait trop réduit le caractère social des phénomènes de valeur.

12. Valeur d'Echange. — A côté de leur valeur d'usage subjective, qui leur vient de nos désirs ou de nos besoins, les biens ont aussi une valeur d'échange, qui est le rapport de quantité qui s'établit, dans l'échange, entre l'un d'eux et chacun des autres [3]. A quelques sources qu'elle aille s'alimenter, cette valeur a quelque chose d'objectif, en ce sens qu'elle établit un rapport d'équivalence entre les biens eux-mêmes, susceptible d'avoir une expression semblable à l'équation $x = 2y = 10$ francs, et de mesurer ainsi, comme on dit, leur *pouvoir d'achat*, c'est-à-dire leur possibilité de s'échanger les

---

[1] Cpr. Truchy, *Cours d'Econ. Pol.*, 1919, I, p. 18.
[2] Sur son origine individuelle et subjective, Cf. de Tarde, o. c., p. 7 et p. 245.
[3] Truchy, o. c., I, p. 14. Cpr. Pareto, o. c., I, n. 74 s.

uns contre les autres dans une proportion définie. Cette forme de la valeur est évidemment caractéristique d'un stade de la civilisation reposant sur les bases de la propriété privée et de la division du travail. Elle ne domine pas la vie aux époques de communisme, où l'on n'échange rien — si ce n'est du travail — ou d'économie naturelle, où les échanges, très accidentels, ne portent guère que sur des valeurs d'usage. Elle n'existerait pas non plus dans le socialisme de l'avenir, si du moins le taux d'équivalence des produits ne se déterminait que par les conditions mêmes de leur production. Nulle part, au contraire, elle n'est plus souveraine que dans la société capitaliste, où tout est devenu objet d'échange et où, sur le marché, on ne semble plus connaître que des prix.

§ 2. Le Fondement de la valeur

1. Différente par sa forme de la valeur d'usage, la valeur d'échange en diffère-t-elle aussi par son origine, c'est-à-dire par les sources où elle va se former ? Question célèbre, qui est celle de la recherche de ses *causes* ou de sa *substance*, et qui a fait éclore tant d'explications qu'on a pu croire que la science allait se désintéresser du problème. Ce n'est pas, comme on va le voir, que le nombre des idées entre lesquelles l'esprit pût opter fût indéfini. Mais une analyse trop longtemps insuffisante du concept de valeur, sa confusion persistante avec l'utilité pure et simple, des abus de logique aussi ou la préoccupation de découvrir l'unité là où peut-être existait une grande complexité d'éléments explicatifs, enfin, chez un trop grand nombre, une idée dominante de critique sociale ou d'opposition à cette critique, avaient contribué à obscurcir ce problème et à en retarder la solution. Elle devait être aidée, au contraire, par la nouvelle conception scientifique qui, au lieu de chercher aux phénomènes économiques une ou plusieurs *causes* proprement dites, s'efforce de demêler leurs *liens de dépendance* et de montrer comment ils s'influencent réciproquement, sans qu'on puisse dire vraiment quels sont ceux qui sont effets et quels sont ceux qui sont causes.

Toutes les explications pivotent d'ailleurs autour de deux idées seulement[1]. Les unes, faisant prévaloir dans les biens l'idée de la

[1] On peut les classer aussi en théories *objectives* et en théories *psychologiques*, suivant qu'elles découvrent la cause de la valeur dans les choses (leurs qualités externes, la quantité de travail, etc.) ou dans l'esprit de l'homme. Cf. de Tarde, o. c., p. 10 et 79.

satisfaction qu'ils nous procurent, s'attachent principalement à l'*utilité* pour expliquer la valeur. Mais ce groupe des *théories utilitaires* se décompose lui-même en théories objectives ou en théories subjectives suivant la manière dont elles conçoivent cette utilité et l'influence qu'un élément d'apparence très distincte, la rareté, exerce sur elle — au point qu'il n'y a plus rien de commun entre les anciennes doctrines simplistes, tout à fait discréditées, et les théoriciens modernes et subtils de l'utilité finale. Les autres, apercevant surtout dans les biens la *peine* et l'effort de production qu'ils nous coûtent, expliquent principalement la valeur par le *travail ;* mais, comme elles l'expliquent plus ou moins exclusivement ainsi et qu'en outre elles analysent ce travail lui-même très différemment, elles présentent des physionomies aussi variées que les précédentes, comme aussi elles s'inspirent d'un esprit très différent. Mais l'histoire des doctrines peut seule pénétrer dans le détail de toutes ces explications, et il ne peut être ici question que d'exposer les grands courants d'idées, pour chercher ce qu'il faut en retenir.

2. *Théories utilitaires.* — 1° *Théories objectives.* — Celles-ci durent nécessairement se présenter à l'esprit tant que les deux termes d'utilité et de valeur apparaissaient synonymes, et, même après qu'ils furent distingués, tant que l'élément subjectif, cependant prépondérant, n'eut pas été aperçu dans la valeur d'usage elle-même, ce qui ne fut fait qu'assez tard par la science. L'aptitude des choses à servir à nos besoins parut devoir être raisonnablement ce qui leur conférait de la valeur, sous toutes ses formes, et qui en faisait la substance : ne devaient-elles pas valoir naturellement plus ou moins suivant leur degré d'utilité, comme vaut d'ailleurs un même objet suivant qu'il offre plus ou moins les propriétés pour lesquelles on le recherche ? Mais cette explication simpliste, qui fut celle des Physiocrates et même partiellement celle de Smith, était très insuffisante, car il s'en faut que la valeur de toute chose soit en proportion de son utilité. A prendre ce terme dans son sens vraiment objectif, peut-être même pourrait-on dire que toutes les utilités se valent. Mais, si on le prend dans le sens de convenance aux besoins, ni l'eau, ni le pain ne devraient avoir une valeur inférieure — comme ils l'ont — aux dentelles ou aux perles fines. Et si on fait de l'utilité la simple « désirabilité », alors on n'explique plus rien, en expliquant la valeur par le désir, puisqu'il s'agit de savoir précisément pourquoi ce désir met les choses plus ou moins haut sur l'échelle des valeurs. Qu'on l'en-

tende ou non dans son sens scientifique, l'élément utilité isolé reste impuissant à fournir la raison des faits les plus simples, notamment de cette supériorité générale de valeur des objets qui satisfont des besoins de luxe ou frivoles sur celle des biens de première nécessité. Dira-t-on que rationnellement l'échelle des valeurs devrait être toute différente ? Mais elle est ce qu'elle est, et d'ailleurs la raison la plus sévère n'exigerait pas que, si nécessaires qu'ils puissent être, les biens dont nous avons une très grande abondance eussent beaucoup de valeur.

Aussi bien, déjà au XVIIIe siècle, Turgot et Condillac, après Cantillon et surtout Galiani [1], introduisaient-ils un autre élément, la *rareté*, à côté de l'utilité. En se combinant avec l'autre, il explique, en effet, que les choses les plus utiles puissent être dépourvues de toute valeur ou n'en avoir qu'une très faible, parce que la provision qu'on en offre est très grande ; qu'en temps de disette ou de rationnement la valeur des denrées les plus communes puisse augmenter énormément, presque hors de proportion avec leur rareté, et infiniment plus peut-être que celle des objets de grande valeur qui viendraient à se raréfier ; et qu'enfin la valeur d'une même chose — comme l'eau — puisse être très différente suivant que les besoins divers auxquels on l'applique — consommation, irrigation, force motrice — en exigent une quantité plus ou moins abondante. — Mais il y avait dans cette voie deux grands progrès à réaliser. Il fallait dépouiller d'abord l'élément rareté de tout caractère objectif et absolu, en ce sens qu'elle s'entend, non pas d'une limitation plus ou moins stricte en quantité, mais d'une proportion relative avec les besoins à satisfaire : car la rareté doit être associée au désir pour influencer la valeur, et, si elle est capable de l'exacerber — comme pour les objets de collection qu'on se dispute au feu des enchères —, elle n'est pas capable à elle seule de le suppléer, de telle sorte que c'est le rapport de la quantité d'un bien *(rareté relative)* avec le désir

---

[1] *Della Moneta libri cinque*, 1750. On lui fait honneur d'avoir orienté l'explication de la valeur dans la voie psychologique, par des formules comme celle-ci : « La Valeur est une *idée* de proportion entre la possession d'une chose et la possession d'une autre, dans la conception d'un homme. » Il est suivi dans cette voie par Turgot (Valeurs et Monnaies, *Œuvres*, éd. Guillaumin. 1844. p. 72 s.), qui, opposant la valeur *estimative* (individuelle) à la valeur *appréciative* (d'échange), la définit finalement « l'expression du degré d'estime que l'homme attache aux différents objets de ses désirs ». Castillon enfin (*Le Commerce et le Gouvernement*, 1776), affirme à son tour que « la valeur est moins dans les choses que dans l'estime que nous en faisons ». Cf. Dubois, R. E. P., 1897, p. 849).

qui s'y attache (valeur d'usage), et non sa *quantité absolue*, qui en fixe la valeur [1]. En mettant donc au premier plan la rareté, et au second l'utilité, que même parfois ils sous-entendent, certains théoriciens (Senior, Walras) semblent donc renverser l'ordre véritable des choses. — Il fallait, en second lieu, montrer comment se conjuguent deux éléments d'apparence aussi hétérogène que l'utilité et la rareté, et arriver à découvrir que l'une est présisément en fonction de l'autre. Et c'est cette démonstration qui, déjà largement commencée par Condillac, reprise par Dupuit (1844) et Gossen (1854), devait être développée par les doctrinaires de l'utilité-limite ou marginale, avec lesquels les explications de ce groupe devenaient subjectives.

3. 2° *Théories subjectives ou de l'utilité-limite.* — Le propre de ces théories est, en effet, d'abord de substituer à la considération de l'*utilité abstraite* celle de l'*utilité concrète* ou plutôt *subjective*, qui résulte de l'état et du degré de dépendance dans lequel nos besoins individuels se trouvent par rapport aux biens, de telle manière que l'utilité d'un genre de biens pour l'ensemble de l'humanité reste sans influence sur la valeur, et, en outre, échappe à toute mesure, et qu'il n'y ait que la valeur d'une *quantité* ou d'une *unité* de ces biens qui puisse se déterminer en raison du besoin concret qu'on en éprouve et aussi se mesurer. Et c'est, en deuxième lieu, par une suite de cette constatation essentielle, de montrer que, justement parce que chaque unité a une valeur proportionnée à l'intensité du besoin auquel elle s'applique, la valeur est dans une étroite dépendance de la rareté, croissant avec elle parce que s'élève en même temps l'intensité des derniers besoins qui peuvent être satisfaits, ou diminuant à mesure qu'avec l'abondance celle-ci rétrograde, au point de devenir nulle au cas où la quantité dépasse complètement tous les besoins. — Si cette démonstration, qu'on connaît déjà, peut servir aussi bien à l'expli-

---

[1] Il convient, en effet, de distinguer diverses sortes de rareté : *absolue*, lorsqu'elle se traduit par le très petit nombre des exemplaires existants d'une chose (on l'a parfois qualifiée de *mathématique*), elle n'est que *relative* lorsqu'elle procède seulement de l'infériorité de l'offre à la demande qui en est faite (on l'a appelée *économique*). Cette rareté peut procéder d'ailleurs, soit de la rareté même de la matière avec laquelle est fait le produit (rareté *physique*), soit de la rareté du travail à dépenser pour cette production (rareté *technique*), soit tout simplement d'une insuffisance des prévisions relatives à celle-ci ou aux besoins à satisfaire : il n'y a donc pas de rapport nécessaire, quoi qu'on ait dit, entre la rareté et le coût de production, d'autant qu'elle peut se manifester postérieurement à la production elle-même. Cf. Turgeon, o. c., p. 518. Cpr. Pareto, o. c., I, n. 82.

cation de la valeur d'échange qu'à celle de la valeur d'usage, malgré le caractère plutôt objectif de l'une [1] et subjectif de l'autre, c'est parce que, remarque-t-on, les mêmes motifs qui dictent à un individu l'importance qu'il reconnaît à un bien, doivent influer aussi sur les conditions auxquelles il est prêt à se le procurer, c'est-à-dire qu'au fond des choses la deuxième forme de valeur est le support de la première, et quelles ont donc une communauté d'origine.

Dans cette explication, la valeur d'échange se réalise donc par le jeu de simples évaluations subjectives des échangistes, dont chacun met en parallèle ce qu'il reçoit et ce qu'il donne [2], en l'appréciant seulement du reste sur le pied de son utilité finale. Tel est du moins le principe pour les biens qui, soit en raison de leur nature (biens de rareté), soit en raison de la limitation de l'approvisionnement qu'on en possède pour le moment et de son insuffisance pour la demande, peuvent être actuellement considérés comme une quantité fixe. Car, pour les biens qui sont multipliables à volonté, on convient (Böhm-Bawerk) que, comme on peut les remplacer à tout instant en sacrifiant une certaine quantité de moyens de production, ce n'est plus leur propre utilité finale qui règle leur valeur, mais bien celle des objets auxquels ce sacrifice nous oblige à renoncer, ce qui est, en effet, l'expression même de ce qu'ils nous coûtent [3]. Ainsi s'explique-t-on qu'on achète souvent un bien au-dessous de la valeur qu'il posséderait à ne considérer que sa propre utilité-limite, puisque c'est alors celle d'un autre bien, et non la sienne, qui détermine cette valeur en vertu du jeu de la loi de substitution.

4. Etant donné cette dernière précision de la théorie, il ne semble donc pas qu'on puisse la critiquer [4] de s'être arrêtée dans son analyse, avec l'utilité finale, à un fait, la rareté, qui n'est pas primordial, mais seulement relatif, puisque, sauf quelques exceptions, il dépend de l'homme d'augmenter la quantité des biens en consacrant à leur production plus de travail. Car on vient de voir que, par sa distinction, l'explication fait entrer elle-même en ligne cette possi-

---

[1] Böhm-Bawerk l'appelle d'ailleurs valeur *objective*, par opposition à l'autre, valeur subjective. (R. E. P., 1894, p. 504).

[2] Dans ce parallèle de la satisfaction recherchée et du sacrifice que l'échange suppose, l'opinion que les parties en ont l'emporte sur la réalité elle-même, leurs impressions subjectives étant tout.

[3] Sur cette mesure du coût par l'utilité elle-même, celle du bien sacrifié, c.-à-d. par le sacrifice de certains désirs à d'autres, Cf. de Tarde, o. c., p. 103.

[4] Cf. cep. Gide, o. c., I, p 72.

bilité. Peut-être pourrait-on plutôt lui reprocher, en sens inverse, de réintroduire subrepticement, sous les apparences d'un élément unique, l'utilité subjective, un autre élément, le coût de production, tout en ne lui assignant qu'une action secondaire, puisque ce n'est plus du tout, dans les cas où cette action s'exerce, l'utilité des biens dont il s'agit d'expliquer la valeur qui la détermine immédiatement, comme le principe le voudrait, mais, ce qui est très différent, celle des produits de moindre utilité qu'on aurait pu obtenir à leur place — ce qui n'est, du reste, pas fait pour rendre l'explication plus claire.

Mais c'est surtout par d'autres côtés que celle-ci prête à la critique. Elle participe d'abord naturellement, en ce qui concerne la valeur d'échange, de tous les défauts qui ont été déjà relevés au sujet de la valeur d'usage, mais avec cette aggravation que l'utilité-limite apparaît ici avec un caractère d'abstraction théorique de plus en marqué. Sur un marché réel, on ne trouverait pas beaucoup d'échangistes, sans doute, pour mesurer à ce vague étalon la valeur de ce qu'ils offrent ou de ce qu'ils demandent ; mais il n'y en aurait pas un seul, à coup sûr, qui serait capable de la mesurer, non d'après la propre utilité de ces biens, mais d'après celle des biens qui auraient pu être produits à leur place ! Puis, la caractéristique du marché où se fixe la valeur d'échange est d'être un lieu où ce ne sont plus des besoins individuels ou des désirs personnels, mais des besoins généraux et sociaux qui s'affrontent, et c'est la demande totale qui s'affirme en face de l'offre totale. Et, sans doute, l'une et l'autre sont un composé d'une foule d'éléments particuliers, dont chacun a pu avoir une évaluation propre. Mais l'effet du marché est précisément de faire disparaître la plus grande partie de ce qu'il y avait de subjectif dans chaque situation et de dégager une valeur objective sur laquelle c'est la valeur d'usage sociale qui a naturellement une action prépondérante, sinon exclusive, et ce n'est que dans les limites de rapports ainsi déterminés objectivement que les facteurs personnels sont susceptibles d'exercer une influence [1]. — Il semble bien, enfin, que l'analyse qui fait le fond de cette explication convienne beaucoup mieux aux formes de l'économie précapitaliste ou naturelle, dans laquelle les hommes produisaient, en vue de leurs propres besoins, et très accidentellement en vue de l'échange, qu'aux marchés modernes en

[1] Cf. la critique analogue de M. de Tarde (o. c., p. 107 et 116), qui reproche à la doctrine de ne pas expliquer la formation de l'estimation sociale, qui est à la base du prix, et son insuffisante connaissance de l' « interpsychologie » ou psychologie collective.

vue desquels les entrepreneurs travaillent. Si, dans les formes anciennes, on conçoit que les producteurs fussent dominés par des considérations de valeurs subjectives, elles ne peuvent être d'aucun poids pour ceux d'aujourd'hui, qui, tout à fait indifférents à l'utilité que leurs produits pourraient avoir pour eux-mêmes, ne se préoccupent évidemment que de celle qu'ils ont pour les autres et ne peuvent la calculer qu'en gros, pour un ensemble d'acheteurs plus ou moins vaste, et plutôt encore cherchent à escompter une demande pure et simple. Aussi bien Böhm-Bawerk a-t-il dû reconnaître que, comme la plupart des ventes sont faites par des producteurs de métier et des commerçants, la valeur d'usage subjective est pour eux tout près de zéro, de telle sorte qu'il aboutit à ce résultat déconcertant qu'en ce cas les évaluations des acheteurs sont seules à fixer les prix. Mais c'est le principe tout entier qui est insuffisamment explicatif, à la fois parce qu'il méconnaît l'importance de la valeur sociale, et celle aussi d'un élément dont l'action est plus directe qu'on ne le dit, celle du coût de production, et il faut le contester en son entier lorsqu'on affirme que « le prix est, du commencement à la fin, le produit d'évaluations subjectives » [1].

5. *Théories du travail* [2]. — A l'opposé des théories précédentes, celles-ci voient la source de la valeur d'échange, non dans la valeur d'usage des choses, mais dans le *coût* ou la *dépense* qu'il a fallu faire pour les produire. Mais, si leur point de départ commun est ce fait exact que le désir qui s'attache aux choses pourrait se mesurer à la peine qu'il faudrait prendre pour se les procurer [3], elles divergent fortement, soit dans leur analyse du coût lui-même, soit dans la détermination du domaine d'application du principe, soit enfin dans leurs procédés de démonstration — sans parler des conséquences critiques qu'elles en tirent. Ainsi, d'origine certainement classique — peut-être remonte-t-elle même jusqu'à Hobbes et à Locke [4], et plus certainement à W. Petty [5] et à Cantillon [6] —, cette doctrine a pris avec

---

[1] Cpr. Brouilhet, o. c., p. 551 ; Cornélissen, o. c., p. 118.

[2] Cf. Aymard, *Etude critique du Travail comme élément constituant de la Valeur chez les économistes*, Th. Paris, 1905.

[3] Cpr. Pareto, o. c., I, n. 78.

[4] *Traité sur le Gouvernement civil. La Propriété des choses.*

[5] Pasquier, *Sir W. Petty*, Th. Paris, 1903, p. 143 ; Pirou, *Rev. d'Hist. des Doctr. écon.*, 1911, p. 265. — Petty fait du travail le principe actif de la valeur, sans oublier la terre cependant, et voit l'unité de valeur dans la quantité moyenne de nourriture nécessaire à la subsistance quotidienne d'un homme.

[6] Cantillon définit aussi « la valeur intrinsèque d'une chose, la mesure de la quantité de terre et de travail qui entre dans sa production ».

les socialises scientifiques un tour tellement particulier qu'elle constitue l'une des clefs de voûte de leur système et que, dans sa forme dernière, elle leur appartient réellement en propre.

6. 1° *Théories classiques.* — Même parmi les économistes classiques et leur successeurs, la théorie ne se présente pas avec la même base ni avec la même portée [1]. Elle est moins fixée, par exemple, et moins affirmative chez A. Smith que chez Ricardo [2]. Lorsque Smith qui hésite d'ailleurs entre l'explication de la valeur par le coût de production, ou la somme des éléments consommés pour produire, et l'explication par le travail, mesure le « prix réel » des choses à « la peine et la difficulté de leur acquisition » [3], ou lorsqu'il constate [4] qu' « il est naturel que ce qui est ordinairement le produit de deux jours ou de deux heures de travail vaille le double de ce qui est ordinairement le produit d'un jour ou d'une heure de travail », il semble qu'il fasse ressortir une relation naturelle entre le travail et la valeur plutôt qu'il ne formule un principe absolu. En tout cas, il ne tente aucune démonstration du principe, et n'essaie même pas d'établir la réalité de la relation qu'il découvre entre deux éléments, la valeur et la peine, entre lesquels, comme l'expérience le prouve, il peut n'y avoir aucune vraie proportionnalité. Encore ne lui paraît-elle vraie

---

[1] Quant à ses origines, elles ont été certainement très diverses, et il serait bien difficile de faire entre elles un départ d'importance. Elle a pu venir d'abord de cette idée (exprimée d'ailleurs nettement par un Français, Destutt de Tracy, au témoignage de Ricardo lui-même, (*Principes*, p. 259), que le travail a constitué la principale et primitive richesse de l'homme, d'où ont procédé toutes les autres, et qu'il est resté, surtout pour un pays industrieux comme l'Angleterre, le premier facteur de la fortune nationale. Elle s'est fortifiée ensuite de ce que le travail paraît offrir, par son caractère quantitatif, un élément précis de mesure de la valeur — recherche qui a particulièrement préoccupé A. Smith. Enfin elle pouvait sembler avoir cette supériorité d'établir scientifiquement la valeur sur une base morale, le travail fourni, l'effort dépensé, et non pas sur une base exclusive de toute idée de mérite, l'utilité de la chose ou le désir humain. Cf. Turgeon, o. c., p. 365 ; de Tarde, o. c., p. 146. Mais, si cette considération de justice a été dans l'esprit des Physiocrates et de leurs successeurs français, et même d'A. Smith, elle paraît être restée étrangère aux conceptions des autres classiques anglais. Cf. infra, chapitre III.

[2] Sur l'évolution de la doctrine anglaise, partie de la simple idée du travail, et aboutissant (avec St. Jevons et Marshall) à la combinaison du coût de production et de l'utilité finale, Cf. Ch. H Turgeon, o. c., p. 7 et 345.

[3] « Le travail, dit-il (*Rich. des N.*, Liv. I, Ch. V, éd. Garnier, 1843, I, p. 38) est donc la mesure réelle de la valeur échangeable de toute marchandise. »

[4] o. c., Liv. I, Ch. VI, I", p. 65.

que pour les états primitifs et naturels, à l'exclusion cependant des produits agricoles, qui même alors doivent à la nature une portion de leur valeur [1], et l'écarte-t-il expressément pour les sociétés où existent l'appropriation du sol et l'accumulation du capital et où la rente et le profit [2] semblent jouer un rôle dans la formation de la valeur, en raison de ce que coûtent la terre et le capital à ceux qui les emploient [3].

La proposition fondamentale de Ricardo paraît au premier abord plus absolue et prendre un caractère plus axiomatique. « Je considère le travail, écrit-il, comme la source de toute valeur, et sa quantité relative comme la mesure qui règle presque exclusivement la valeur relative des marchandises [4]. » Et il exclut, en effet, formellement la terre de l'origine de la valeur, puisque, dans sa célèbre théorie, c'est le revenu de la terre ou la rente qui vient de la valeur des produits [5], et non pas à celle-ci que la terre communique la sienne, tandis qu'il fait entrer explicitement le capital dans le travail, en définissant celui-ci « non seulement le travail appliqué directement à la production, mais encore le travail consacré aux outils, aux machines, aux bâtiments qui servent à le créer ». Mais, à l'analyse, la pensée de Ricardo apparaît beaucoup moins fixée [6] dans un sens aussi exclusif [7]. D'une part, comme sa formule

---

[1] *R. des Nat.*, Liv. I, Ch. V, Ier, p. 65.

[2] *R. des Nat.*, Liv. I, Ch. VI, Ier, p. 68. Aussi de Böhm-Bawerk (l. c., p. 516, et o. c., p. 80) conteste-t-il que Smith ait enseigné la théorie du travail, pas plus que Ricardo. Cf. l'explication de ses variations par Turgeon, o. c., p. 346 et 383. Peut-être sera-t-il passé de l'idée de la *mesure* de la valeur par le travail à l'*explication* de la valeur par celui-ci, considéré comme *cause*.

[3] *R. des Nat.*, Liv. I, Ch. VI, Ier, p. 68. A vrai dire Smith constate bien plutôt le mode de *distribution* de la valeur entre ces trois revenus qu'il ne démontre le mode de *formation* de la valeur. Sur la critique de cette doctrine, Cf. de Tarde o. c., p. 124, et K. Marx, *Capital*, éd. Giard et Brière, II, Ch. XIX.

[4] *Principes d'Econ. Pol.*, éd. Constancio et Fonteyraud, 1847, Ch. I, Sect. 2, p. 14. Cf. aussi Ch. IV, p. 63.

[5] Et elle dérive précisément de la loi qui fixe leur valeur d'après la quantité de travail — la plus grande — qu'il faut pour fournir suffisamment à la consommation.

[6] Il reconnaît expressément d'abord que l'utilité est la condition « absolument essentielle » de toute valeur. (Ch. I, p. 6).

[7] Il paraît vain cependant, malgré les efforts faits en ce sens, en Angleterre (par Marshall notamment), de soutenir que Ricardo ne fait même pas du travail la cause essentielle de la valeur et constate seulement que la concurrence tend à ramener la valeur au coût de production. Cf. H. Denis, R. E. P., 1902. p. 301. Ses lettres à Malthus et à Mac-Culloch le montrent très nettement fixé dans sa pensée initiale, savoir que la quantité de travail reste la cause prépondérante de la valeur, même dans la société capitaliste.

initiale y fait elle-même allusion (« presque exclusivement »), elle n'est applicable, à ses yeux, qu'aux biens susceptibles d'être reproduits à volonté, mais non pas à ceux dont la valeur vient de la rareté même, comme les antiquités et les œuvres d'art originales [1]. Et quoiqu'il ne s'agisse pour lui que d'une catégorie de biens peu importante, la restriction n'en offre pas moins un grand intérêt, étant donné tout le développement dont elle est, en réalité, susceptible. D'autre part, Ricardo lui-même n'entend sa proposition que du prix « naturel » ou « normal » des objets, mais non pas de leur prix « réel », et admet par conséquent implicitement que, sous l'influence de l'offre ou de la demande, leur valeur de marché puisse très sensiblement, sinon durablement, différer de leur valeur en travail. Enfin, en outre de ces réserves essentielles, Ricardo doit convenir que la règle est « notablement modifiée » [2] pour tous les biens dont la valeur doit s'augmenter en raison de la durée des avances en capital que leur production exige, et fait entrer ainsi, à côté du travail, un élément, le *temps*, qui en paraît vraiment indépendant [3].

Définitivement fixée par Stuart Mill [4], mais en somme dans le sens où elle était déjà engagée, la doctrine classique aboutit à cette distinction que, suivant la nature des biens, c'est leur utilité et leur rareté qui déterminent leur valeur (biens de rareté), ou leur coût (biens multipliables à volonté), mais en concluant que c'est ce dernier principe qui l'emporte, tandis que l'autre est exceptionnel, et que, en dépit des variations de l'offre et de la demande qui se réflètent sur la valeur de marché, c'est le coût de production qui marque le vrai niveau de leur valeur « normale », coût dont l'élément dominant est le travail (y compris d'ailleurs le travail mental et celui qui est nécessaire pour constituer le capital). — Les théories particulières de Carey et de Bastiat — dont l'origine est d'ailleurs dans Senior [5] —

---

[1] « Il y a des choses, dit-il, dont la valeur ne dépend que de leur rareté. » Celle des œuvres d'art est « entièrement indépendante de la quantité de travail qui a été nécessaire à leur production première. » (Ch. I, p. 7).

[2] Ch. I. Sect. IV, p. 22.

[3] Gide et Rist, o. c., p. 176 ; Marshall, *Traité d'Economie politique*, trad. Sauvaire-Jourdan, 1907, II, p. 236. — Vers la fin de son activité, Ricardo, qui a d'ailleurs, comme il sera dit plus loin, adopté également l'explication très différente de la valeur par le coût de production, a expressément reconnu, dans sa correspondance avec Mac-Culloch et Malthus, qu'il avait échoué dans son effort doctrinal.

[4] *Principes d'Econ Pol.*, Livre III, éd. Dussard et Courcelle-Seneuil, 1873, I, p. 501. Cf. Turgeon, o. c., p. 200 et 353.

[5] Sur la théorie complète de cet écrivain, Cf. Turgeon, o. c., p. 167 et 351.

appartiennent bien à la même orientation, mais avec, en plus, des précisions pour les deux et une originalité de forme pour la dernière qui ne sont pas sans intérêt. Observant que le coût de production est susceptible de varier fortement d'une époque à l'autre avec le progrès technique, Carey avait affirmé que la valeur d'un bien était réellement déterminée, non par le coût qu'il avait effectivement nécessité lors de sa confection et qui contenait une quantité de travail devenue désormais inutile, mais bien par son *coût de reproduction*, c'est-à-dire par la quantité, moindre par supposition, qu'il faudrait pour produire actuellement un bien semblable [1]. C'est au fond la même idée que Bastiat [2] habille d'une forme qu'il estime plus ingénieuse : pour lui, ce n'est pas le travail dépensé par le producteur d'un bien qui en règle la valeur, mais le « travail épargné » à celui qui l'acquiert [3]. Et comme ce travail épargné constitue un « service rendu [4], il aboutit à cette définition, à laquelle il attache une portée que la critique lui a totalement refusée [5], que la valeur est « le rapport de deux services échangés » [6].

7. 2° *Théories socialistes.* — Avec le socialisme scientifique, la doctrine va prendre une rigueur et un exclusivisme qu'on ne trouvait pas chez les classiques, et c'est lui qui en est le « vrai soutien ».

Au 1er tiers du XIXe siècle, W. Thompson [7] était déjà parti de l'idée que le travail est la source de toute valeur, pour en déduire que ceux qui ont fourni ce travail ont droit à l'intégralité du produit. Et il avait été suivi dans cette voie par tous les socialistes qu'on a qualifiés de « ricardiens » en raison du principe auquel ils se rattachaient, notamment par J. Gray, Hodgskin, J.-F. Bray, et par d'autres encore. Rodbertus, à son tour, constate que « tous les biens

---

[1] *Principes de la science sociale*, 1861, I, Ch. VI, p. 166 et 177.

[2] *Harmonies économiques*, éd. Guillaumin, 1864, VI, p. 140.

[3] Avec cette doctrine la théorie s'éloigne d'ailleurs de plus en plus de l'idée du travail fourni par le producteur, pour adopter celle du travail qui devrait être fourni par le consommateur lui-même. Cpr. Turgeon. o. c., p. 510. L'interprétation de Tarde (o. c., p. 93) est très différente et aboutit à faire des « services » qui s'échangent de véritables appréciations psychologiques.

[4] Sur la différence entre ces deux formules, Cf. Marshall, o. c., II, p. 103.

[5] Cf. Gide, R. E. P., 1887, p. 249 ; Petit, o. c., p. 124 ; Turgeon, o. c., p. 514. Cpr. de Tarde, o. c., p. 92.

[6] *Harm.*, Ch. V, p. 145 — On peut compter encore, dans l'Ecole française, comme se rattachant à cette théorie, Courcelle-Seneuil, *Journ. des Econ.*, Avril 1883, p. 5, et Cauwès. *Cours d'Econ. Pol.*, 3e éd. p. 307

[7] *Recherches sur les principes de la distribution des richesses les plus propres à conduire au bonheur*, 1824.

économiques coûtent du travail et ne coûtent que du travail », ou tout au moins « sont des produits du travail », et même du travail manuel seulement, le travail intellectuel ou de direction s'alimentant, selon lui, à une source inépuisable qui ne coûte rien, et la nature fournissant aussi gratuitement ses forces à l'effort humain. Mais, s'il fait du travail la source de tout produit, parce qu'il exige seul une dépense de force et de temps qui ne se retrouveront plus, il nie que, dans la société capitaliste, la valeur du produit puisse coïncider avec son coût, et ne considère que comme une grande œuvre à réaliser dans l'avenir la « constitution » de la valeur sur le pied de la quantité de travail que chaque produit contient [1]. Et c'est tout au plus, pour lui, s'il peut arriver qu'il y ait parfois une tendance de la valeur d'échange à s'égaler à celle du travail dépensé.

C'est donc bien Marx qui, avec Proudhon, mais avec plus d'éclat, plus de développements et aussi plus de portée, puisqu'elle est à la base de la célèbre « plus-value », formule la doctrine socialiste de la valeur [2]. Et c'est par sa démonstration — la première que la théorie du travail ait reçue — que s'ouvre son œuvre maîtresse, dont elle constitue, en effet, l'armature [3].

Par quel moyen va-t-il faire du travail la seule « substance » de la valeur ? Ce n'est pas qu'il lui échappe qu'il ne peut pas y avoir de valeur là où il n'y a pas d'utilité : « s'il (l'objet) est inutile, le travail qu'il renferme est dépensé inutilement, ne compte pas comme travail, et conséquemment ne crée pas de valeur. » Mais, si cette valeur d'usage dont les biens doivent être doués est le support matériel de leur valeur d'échange, ce n'est pas à dire qu'elle soit la cause de celle-ci. Cette valeur d'échange des « marchandises », c'est-à-dire, suivant la trop habile définition de Marx, « des produits du travail créés en vue du marché », apparaît sans doute comme une proportion variable dans l'espace et dans le temps, suivant laquelle

---

[1] Cf. Gide et Rist, o. c., p. 491, note 1, et p. 500 ; Böhm-Bawerk, o. c., II, p. 18. C'est donc l'exact contre-pied de la doctrine de Smith, qui plaçait cette réalité dans le passé, alors que Rodbertus la verrait dans l'avenir, et une doctrine très différente aussi de celle de Ricardo et de Marx, qui la croient vraie pour le présent. — Sur la doctrine, analogue à celle de Rodbertus, de Proudhon, qui voit la valeur se constituant dans l'avenir conformément au principe que le travail doit être l'unique source et l'unique mesure de la valeur, Cf. Turgeon, o. c., p. 408, et de Tarde, o. c., p. 158.

[2] Il a d'ailleurs reconnu expressément la filiation de sa doctrine avec celles de Petty, de Smith, Ricardo et Sismondi (*Crit. de l'Econ. Pol.*, p. 46).

[3] *Le Capital*, I, Sect. I, Ch. I à III, éd. Roy, p. 13 s.

certaines valeurs d'usage s'échangent contre d'autres, mais cette proportion ne se détermine pas arbitrairement. Et quel qu'il soit, le rapport d'échange implique l'existence dans les marchandises d'un terme de même grandeur. Mais quel est donc ce terme ? Est-ce une propriété naturelle de ces marchandises, physique, chimique, géométrique ou autre ? Non, répond Marx, car cette propriété ne peut influencer que leur valeur d'usage, laquelle est de nulle considération pour leur valeur d'échange [1], puisque les valeurs d'usage les plus différentes parviennent à s'équilibrer dans l'échange — dont elles font d'ailleurs tout l'intérêt —, pourvu qu'elles soient en quantités suffisantes ! Ces propriétés éliminées, la seule qualité commune qu'il reste à découvrir aux marchandises, c'est d'être des « produits du travail », et non point d'ailleurs d'un travail concret de telle ou telle nature, mais d'un travail abstrait, indistinct, d'une dépense de force humaine. Et, « en tant que valeurs toutes les marchandises ne sont que du travail humain cristallisé », « coagulé », de la simple « gelée de travail ».

S'il est donc prouvé que « la substance de la valeur, c'est le travail », il s'ensuit que « la mesure de sa quantité, c'est la durée du travail », et que la grandeur de la valeur d'un produit est mesurée « par le quantum de la substance créatrice » contenue en lui. Les choses qui n'ont pas coûté de travail ne sauraient donc avoir aucune valeur, quelque utiles qu'elles puissent être, comme toutes les richesses naturelles, la chute d'eau, le sol vierge. Quant aux moyens de production qui ont coûté du travail et dont la valeur vient toute de celui-ci, ils restent impuissants à créer de la valeur, et se bornent à faire passer dans les produits cette partie de leur propre valeur qui s'est usée ou consommée au cours du travail auquel ils servent : leurs services sont aussi gratuits que ceux des forces naturelles elles-mêmes et ne sauraient accroître en rien la valeur du produit, puisque, encore une fois, seul le travail est capable d'engendrer de la valeur. — En revanche, par application du principe, « les marchandises dans lesquelles sont contenues d'égales quantités de travail, ou qui peuvent être produites dans le même temps, ont une valeur égale ». Mais le temps de travail qui leur sert de mesure n'est pas, précise Marx, le temps effectivement employé à leur production, lequel est, bien entendu, extrêmement variable : c'est « le temps

[1] On a déjà relevé la conformité absolue sur ce point — l'insignifiance de la valeur d'usage par rapport à la valeur d'échange — de la pensée de Marx avec celle des classiques.

socialement nécessaire, c'est-à-dire celui qu'exige tout travail, exécuté avec le degré moyen d'habileté et d'intensité, et dans des conditions qui, par rapport au milieu social donné, sont normales ». Suivant donc que le temps de travail du producteur individuel est supérieur ou inférieur à cette moyenne sociale, il crée moins ou plus de valeur qu'il n'en créerait à le considérer isolément, et il apparaît, dans le dernier cas, comme du « travail complexe », mais qui se résout toujours en un certain nombre d'unités de travail simple moyen. Enfin, comme le temps de travail socialement nécessaire est susceptible de changer avec l'ensemble des conditions de la production, à diminuer par exemple avec les progrès techniques, c'est la quantité de travail *actuellement* nécessaire qui sert naturellement de mesure à toutes les marchandises, a quelque époque qu'elles aient pu être produites.

8. Telle est la théorie explicative de la valeur par le travail. La critique [1] peut se borner à la prendre dans sa forme la plus achevée, sinon la plus parfaite, c'est-à-dire dans l'œuvre marxiste.

Or, en premier lieu, l'opinion commune à Rdbertus, à Marx et même en partie à Ricardo, qu'il n'y a de biens économiques que ceux qui sont le produit du travail, est certainement fausse [2]. Dans la mesure où ils sont le produit de forces naturelles, ils intéressent tout autant la science que s'ils étaient exclusivement le produit du travail humain, et les qualités inégales qu'elles leur prêtent se traduisent naturellement par les mêmes différences de valeur que d'inégales quantités de travail. Si le bon vin vaut mieux que le mauvais, ce n'est évidemment pas pour un autre motif. Et on comprend de reste, en effet, que comme ce sont des résultats qui s'échangent au marché, et non pas les moyens de les obtenir, la nature puisse créer des valeurs d'usage qui, par leurs qualités ou leur quantité limitée, obtiennent des valeurs d'échange aussi bien que si elles avaient coûté beaucoup de travail. Pourquoi voudrait-on qu'une terre naturellement fertile ou donnant un crû supérieur valût moins qu'un mauvais sol dont la mise en valeur n'a été réalisée qu'à grand renfort de travail ? — C'est donc en faisant abstraction de toute une partie de la réalité, et par un escamotage dialectique évident, que Marx limite sa recherche de la substance de la valeur aux seuls produits du travail, à l'exclusion des biens naturels : car, si l'échange établit une

[1] Cpr. Böhm-Bawerk, o. c., II, p. 70 ; Cornélissen, o. c., p. 136.
[2] Böhm-Bawerk, o. c., II, p. 90.

égalité entre des choses qui ne sont pas toutes le produit du travail et dont certaines figurent même parmi les principaux éléments de la richesse sociale (sol, mine, chute d'eau, etc.), une explication complète de la valeur doit les englober toutes, et celle de Marx ne serait valable tout au plus que pour une seule catégorie.

9. Mais comment prétend-il établir que le travail est la seule substance de la valeur ? Il faut remarquer que ce n'est pas par la voie d'une démonstration directe, mais par l'emploi du procédé logique de l'élimination que Marx croit pouvoir justifier sa proposition fondamentale. Il ne cherche, en effet, à l'induire, ni de l'observation d'une relation constante entre les valeurs et les quantités de travail, ni de l'analyse psychologique des motifs qui déterminent producteurs et acheteurs. Sa démonstration est plus simple : elle consiste à montrer que, de toutes les propriétés que les choses échangeables puissent avoir, il n'y en a qu'une qui puisse leur être commune, et elle serait peut-être décisive, en effet, si l'examen de l'écrivain portait réellement sur toutes ces propriétés possibles. — Mais ce n'est pas précisément le cas ! En deux phrases, il exclut comme éléments communs toutes les propriétés matérielles des choses, sous prétexte qu'elles ne sauraient influer que sur leur valeur d'usage, et non point sur leur valeur d'échange. Mais ce raisonnement est bien trop sommaire. Si les *modalités* spéciales des diverses valeurs d'usage (leurs destinations ou leur utilités distinctes) sont indifférentes pour leur valeur d'échange, leur *propriété générale* d'être des valeurs d'usage, et de l'être pour un certain quantum, l'est si peu que, de l'aveu même de Marx, là où elle disparaît, celle-là disparaît aussi ![1] Et c'est se contredire, par conséquent, que de prétendre que la substance de la valeur peut être indépendante de ces propriétés sensibles qu'il élimine d'un mot, alors que, comme lui-même en convient, l'équilibre ne s'établit entre ces diverses valeurs qu'à la condition d'observer une proportion convenable. C'est là qu'est le sophisme fondamental. Mais la démonstration qu'il étaie reste encore en l'air, parce que, pressée d'aboutir à l'affirmation qu' « il ne reste plus aux biens qu'une propriété, celle d'être des produits de travail », elle omet, sans en rien dire, d'autres propriétés possibles des choses

[1] « Si la valeur d'usage se perd, reconnaît-il, la valeur d'échange se perd également. » *Le Cap.*, p. 86, col. 3, in fine. Cf. aussi p. 44, col. 2, et 45, col. 1, et *Crit. de l'Econ. pol.*, Ch. I, p. 14 et 30.

que leurs qualités physiques ou chimiques [1]. Elles sont aussi plus ou moins rares, plus ou moins demandées ou offertes, et peut-être y aurait-il d'autant plus lieu de s'arrêter à l'examen de ces circonstances que ce ne sont pas évidemment des « accidents » sans importance sur un marché. Par là encore apparaît tout le vice profond du raisonnement : c'est que, sous prétexte de découvrir une substance commune de la valeur d'échange, il se condamne à séparer cette valeur de l'échange lui-même et du marché sur lequel elle se réalise, et où cette circonstance *passée* que les marchandises sont le produit du travail entre en jeu avec les conditions actuelles dans lesquelles elles sont offertes et demandées, pour déterminer finalement cette valeur d'échange même. — En somme, Marx est parti d'une idée préconçue : c'est que l'équation de l'échange implique dans les objets échangés l'existence d'un terme commun de même grandeur. C'est là qu'est l'erreur : cette équation est l'expression d'une égalité ou d'une équivalence quelconque — d'une égalité qui s'établit, par exemple, entre un bien naturel et le produit d'un travail, — et cette égalité ne signifie pas du tout que, lorsque leur valeur varie, le terme commun varie lui-même, car la variation peut procéder simplement du rapport de l'offre et de la demande [2].

10. Mais cette erreur s'est accompagnée d'une autre dans l'esprit de Marx, relativement au concept même de la valeur. Dans sa théorie, celle-ci apparaît comme une qualité intrinsèque des choses, à l'instar de la longueur et du poids, mais d'origine sociale, au lieu d'être naturelle. Elle existe en soi, dans l'objet lui-même, par le travail cristallisé qu'il contient, en dehors de tout rapport d'échange, et avant même que celui-ci lui permette de se traduire dans une forme spéciale, qui n'est d'ailleurs qu'une apparence propre à la société marchande. Et comme telle elle comporte une mesure absolue, en une unité de valeur idéale, le travail, c'est-à-dire l'heure de travail simple moyen. Il est vrai que cette unité reste à dégager, et qu'elle reste, en dépit de la définition de Marx, une notion essentiellement vague et variable, et qu'il faudrait la traduire en réalité par la mesure de la quantité d'énergie, à la fois musculaire, nerveuse

---

[1] La théorie d'O. Effertz (*Arbeit un Boden*, 1897) réintroduit justement dans la valeur des choses la part de terre et de nature qu'elles contiennent, en même temps que du travail.

[2] Böhm-Bawerk, o. c., II, p. 86. Sur cette fausse idée de substance commune, Cf. Struve, o. c., p. 185.

et cérébrale, que représente la dépense de travail — comme si la force humaine pouvait dans son ensemble se laisser jamais mesurer comme une force purement mécanique ! Mais, si cette poursuite de l'absolu est vaine, plus fausse encore est la conception générale dont elle procède. La valeur ne saurait avoir rien d'absolu, puisqu'elle n'a rien d'intrinsèque, venant aux choses de nous, et non d'elles-mêmes. Rien de plus contraire à la réalité, par conséquent, que de la représenter comme déposée et incarnée en elles par le moyen du travail, en dehors de notre désir. Si le travail a prise sur leur utilité et est capable de l'approprier à nos besoins, la seule forme économique de l'utilité est la valeur d'usage, et celle-ci, qui se mesure à une fin, ne saurait être rivée à de simples moyens.

11. Au surplus, la théorie marxiste a eu ce suprême accident d'être désavouée par son auteur lui-même. Marx a dû reconnaître en effet, dès le premier volume du « Capital », et plus explicitement dans le troisième, publié en 1894 par Engels, qu'en régime capitaliste, et sous l'action de la concurrence, des marchandises contenant d'inégales quantités de travail s'échangent *normalement* sur le pied de l'égalité. Ainsi le veut impérieusement, sous ce régime, la tendance nécessaire à l'égalisation du taux des profits dans les différentes branches d'industrie. Car, pour qu'une même quantité de capital rapporte le même profit dans toutes, il faut que les marchandises ne s'échangent pas seulement sur le pied du quantum de travail qu'elles contiennent, étant donné que, suivant leur nature, elles en exigent des quantités très différentes. Or, dans la doctrine du maître, les profits ne devraient dépendre que de ces quantités (dans sa terminologie le « capital vriable »), et pas du tout du capital employé en moyens de production (le « capital fixe »), lequel ne fait que transmettre aux produits sa propre valeur. Pour que ces profits arrivent cependant à s'égaliser, il faut donc nécessairement supposer que les marchandises produites avec une proportion plus forte de capital fixe se vendent régulièrement *au-dessus* de leur valeur (à ne considérer que le quantum de travail), et les marchandises produites avec une proportion plus forte de capital variable (de travail) *au-dessous*, et voilà la théorie par terre ! Elle y est restée, en effet, et Marx a dû convenir que ces marchandises s'échangent, non d'après leur quantum de travail, mais, ce qui est tout différent, d'après leur « prix de production », lequel contient la valeur du salaire, le coût des moyens de production et le profit moyen du capital. Quelque

effort que Marx et ses interprètes les plus subtils aient fait pour réconcilier ces deux théories différentes et échapper à la contradiction, ils n'ont pas pu et ne pouvaient pas y réussir [1].

12. Si l'on veut achever le bilan critique de la célèbre doctrine, on trouve qu'elle laisse sans explication toute une série de faits très certains, en contradiction formelle avec la prétendue proportionnalité des choses au travail qu'elles coûtent [2].

1° Cette proportionnalité n'existe pas, d'abord, pour tous les « biens de rareté », c'est-à-dire qui, pour une cause quelconque, de fait ou de droit, ne sont pas susceptibles d'être reproduits à volonté — catégorie qui comprend, avec les livres, médailles, tableaux ou statues rares, dont parlait seulement Ricardo, toutes les richesses, d'une importance infiniment supérieure, qui existent en quantité limitée, comme les richesses naturelles, et aussi celles sur la production desquelles influe un secret de fabrication, un brevet d'invention ou un monopole quelconque. Mais aux biens normalement rares doivent être pareillement assimilés tous ceux qui le sont momentanément, avec quelque facilité qu'on puisse les obtenir, puisque c'est la limitation de la quantité, d'où qu'elle provienne, qui fait prendre aux biens cette valeur de rareté.

2° Ensuite la production de certains biens exige certaines *qualités* de travail plutôt qu'une quantité plus grande, lesquelles leur confèrent une valeur supérieure : nouvelle exception à la prétendue règle. Pour expliquer cette exception et la faire rentrer dans celle-ci, on dit bien que ce travail qualifié est « équivalent à du travail simple puissancié ». Mais cette équivalence est-elle autre chose qu'une fiction commode, et dans la réalité une heure de travail qualifié est-elle rien de plus qu'une heure de travail tout court ? Il est bien vrai qu'en fait la valeur de ce qui est le produit de cette heure unique est supérieure à celle du produit d'une heure de travail ordinaire. Mais, s'il en est ainsi, ce n'est pas du tout parce

---

[1] Dire en effet que, pour l'ensemble des produits, sinon pour chacun en particulier, la loi reste vraie, c'est contredire le principe par lequel on prétendait expliquer les rapports de valeur de ces divers produits et ne plus rien expliquer du tout à ce sujet, en se contentant d'une proposition absolument gratuite pour leur ensemble. Aussi Engels a-t-il convenu que cette loi n'avait eu de réalité que dans le passé et qu'elle n'avait pu survivre au capitalisme. La théorie n'explique donc rien pour l'époque actuelle. Cf. de Tarde, o. c., p. 225 ; Pareto, o. c., I, n. 78 s. ; Böhm-Bawerk, o. c., II, p. 106 et 114.

[2] Cpr. Turgeon, o. c., p. 389 ; Böhm-Bawerk, o. c., II, p. 98.

que le travail investi est, comme le suppose la théorie, en quantité plus grande, mais bien qu'il est d'une nature supérieure et naturellement plus rare. A tout le moins l'explication ne s'appliquerait donc qu'aux biens susceptibles d'être multipliés à volonté et qui n'exigent que du travail simple. Mais quel est le type du travail simple, et quels sont les biens à la production desquels ne concourt pas une proportion plus ou moins forte de travail qualifié ?

3° C'est un fait d'expérience très général que, contrairement au principe invoqué, des biens qui ont coûté la même quantité de travail aient des valeurs inégales — comme le bon et le mauvais vin — et qu'inversement des biens de même valeur représentent souvent des quantums de travail inégaux — deux sacs de blé produits sur deux terres différentes ou deux tonnes de fer provenant de deux hauts fourneaux différents —, ce qui peut être la source originelle d'une rente. Or, si ces inégalités ou ces égalités de valeur s'expliquent assez simplement par des différences d'utilité ou de qualité dans le premier cas, ou par la loi d'unité du prix dans le second, c'est là une explication qui n'a évidemment rien de commun avec celle qui était proposée.

4° Mais elle explique encore moins ces fluctuations de la valeur courante des choses, qui, après qu'un certain quantum de travail a été dépensé pour les produire et sans que rien ait changé techniquement dans ce quantum nécessaire, emportent celle-ci dans d'incessants mouvements de hausse ou de baisse. Or ces variations si fréquentes ne sauraient être considérées comme des anomalies ou des accidents : elles veulent être expliquées au même titre que le phénomène prétendu normal, et d'autant plus que leur seule existence prouve que le travail socialement nécessaire — supposé fixe — n'est pas seul à fixer la valeur des choses [1].

5° Enfin, par une exception d'une énorme portée, puisqu'elle s'étend à toute la sphère de la production capitaliste, la valeur de biens qui ont coûté le même travail diffère, de façon permanente, en raison même des avances de capitaux plus ou moins prolongées que leur production exige. Il faut, en effet, que leur valeur contienne

---

[1] L'explication marxiste ne s'applique donc qu'au « prix naturel », et pas au prix courant, la valeur réelle la plus effective, à moins de supposer, comme le fait Marx, très gratuitement au reste, que les fluctuations de l'offre et de la demande se compensent au bout d'un certain temps, ce qui laisse d'ailleurs toujours ces fluctuations elles-mêmes sans explication aucune.

— ainsi du reste que Ricardo l'a lui-même démontré — l'intérêt représentatif de l'usage de ceux-ci. Et ce n'est pas parce que la théorie marxiste aboutit nécessairement à la négation de l'intérêt qu'elle en prend un degré de vérité de plus.

13. Peut-être ne faut-il pas compter au passif de la doctrine l'impuissance où elle serait d'expliquer la valeur du travail lui-même — quoique les avis diffèrent sur ce point. En effet, a-t-on dit, si le travail est la substance de la valeur, quelle est donc la substance de la sienne [1] ? Mais Marx, apercevant l'obstacle, a cru pouvoir le tourner en déclarant que, justement parce qu'il est la substance des valeurs, le travail ne saurait lui-même en avoir aucune, et en opposant au *travail*, dépense de force réalisée créatrice de valeur, la *force de travail*, qui est à l'état latent dans l'organisme humain. Or, selon lui, cette force de travail, qui a naturellement une valeur, puisqu'elle se vend et s'achète en capitalisme comme une marchandise ordinaire, a la sienne déterminée, conformément à son principe général, « par le temps nécessaire à sa production », c'est-à-dire « à la production des moyens de subsistance » du travailleur [2] — ce qui est l'un des énoncés de la loi d'airain. — Travail et force de travail sont-ils deux personnages différents, en effet, ou le même costumé différemment [3] ? On peut disserter longtemps sur cette terminologie de Marx, et la lui accorder d'autant plus, sans rien compromettre, que l'application qu'il fait de sa thèse au salaire devait achever, aux yeux des socialistes mêmes, de la discréditer !

14. Aujourd'hui, après tant d'efforts dépensés dans des directions opposées à la poursuite d'une unité insaisissable pour la valeur d'échange, et maintenant qu'on conçoit qu'il existe bien plus souvent entre les choses un rapport de mutuelle dépendance que de cause à effet, on en vient de plus en plus à penser que cette valeur est la résultante de l'action de deux tendances entre lesquelles elle oscille [4]. Elle oscille entre elles tout à fait comme nos désirs expriment une synthèse, essentiellement mouvante, de l'intérêt positif que nous attachons aux biens et de la peine que leur acquisition nous coûte, et par cette bonne raison qu'elle prend naissance à cette source

---

[1] Cpr. Turgeon, o. c., p. 403 ; de Tarde, o. c., p. 176 ; Brouilhet, o. c., p. 551.
[2] *Cap.* I, p, 73, col. 1.
[3] Cf. Turgeon, l. c. ; de Tarde, l. c. ; Aymard, o. c., p. 172.
[4] Cpr. Marshall, o. c., II, p. 234 ; Pareto, o. c., II, n. 594.

d'ordre subjectif de toute notion de valeur. Etant données l'expansibilité indéfinie de nos besoins et la limitation des richesses existantes, dont l'utilisation exige une appropriation et un effort préalables, l'esprit humain doit être porté à évaluer les biens d'après ce qu'ils coûtent à acquérir : c'est la part de vérité contenue dans la théorie, d'ailleurs trop exclusive dans son expression par le seul travail, du coût de production. Mais, d'autre part, les biens n'ont pour nous de valeur que parce qu'ils constituent des moyens de satisfaction, et ce n'est au fond qu'en vue de celle-là que le travail se dépense : c'est là ce qu'il y a d'exact dans la théorie de l'utilité rare ou de l'utilité finale. Maintenant, comment se combinent ces deux éléments antagoniques, dont chacun est plus particulièrement, mais non pas exclusivement, représenté sur le marché par une catégorie d'échangistes — l'utilité par les acheteurs, comme le coût de production par les vendeurs, quoique, à vrai dire, chaque catégorie envisage l'une et l'autre face du problème ? Impossible de le dire *a priori*, car, suivant les circonstances, cette combinaison se fera très différemment [1]. Il se pourra, et il sera même habituel, que de très grandes facilités de production enlèvent aux choses les plus utiles presque toute valeur : mais ce ne sera pas sans que, en cas de sensible raréfaction, cette valeur ne se relève énormément, ce qui sera la revanche de l'utilité. A l'inverse, aux objets les plus futiles, un désir frivole pourra conférer une très haute valeur, pour peu qu'il soit très difficile ou coûteux à satisfaire, surtout si le besoin mental de la « distinction » entre en jeu. Mais ce n'est pas non plus sans que valeur et désir risquent d'être associés dans une chute profonde si, grâce à quelque progrès technique, cette consommation peut se généraliser en devenant moins chère et perdre par là toute une partie de ce qui en faisait le prix. Enfin, toutes les quantités de travail qui pourront s'investir en une chose n'auront pas la force d'en soutenir la valeur si le désir ne les y aide pas, car ce n'est pas créer de la valeur que produire. Suivant les conditions dans lesquelles la valeur se détermine, c'est donc l'un ou l'autre élément qui l'emporte, et il paraît donc extrêmement aventureux d'attribuer la prépondérance à l'un d'eux, par exemple à l'utilité. Est-ce, comme on l'a dit [2], parce que la consommation est le but, tandis que la production n'est que le moyen ? Mais ceci ne lui confère aucune

[1] Sur l'origine de cette explication dualiste, qu'on a cru retrouver chez Malthus, opposé à l'explication ricardienne, Cf. Turgeon, o. c., p. 349.
[2] Gide, o. c., I, p. 80.

souveraineté, parce que, là où il n'y a rien, le roi lui-même perd ses droits, c'est-à-dire que, pour se satisfaire, encore faut-il que le consommateur trouve le produit au prix qu'il offre et que le producteur puisse et veuille ou doive se contenter de ce prix [1].

15. Une analyse plus complète montre, au contraire, tout ce qu'il y a de complexe et de variable dans la combinaison des deux éléments opposés, et aussi que presque jamais l'influence de l'un ne parvient à annihiler totalement celle de l'autre dans la formation de la valeur d'échange. D'un côté d'abord, même dans la valeur des marchandises qui semblent le plus subir l'influence du coût, la valeur d'usage continue à apparaître derrière celui-ci, plus ou moins à l'arrière-plan, et elle se manifeste visiblement, soit par le choix qu'elle dicte entre des objets obtenus moyennant le même coût, mais inégalement utiles, soit par la dépréciation ou l'appréciation plus ou moins élevée qu'elle impose à ces marchandises en cas de surproduction ou de déficit, en raison du besoin qu'on en éprouve, soit par les variations de prix auxquelles celles-ci sont sujettes sur un marché à divers moments, abstraction faite des frais de production, tout simplement en raison des variations de ce même besoin. Mais, d'autre part, on ne trouverait guère de choses dont l'évaluation se fasse uniquement en proportion de leur valeur d'usage. On peut bien, sans doute, considérer comme tels toute une partie de ces biens que Ricardo range dans sa première catégorie et qui, comme les antiquités, les chefs-d'œuvre originaux de l'art, ont une valeur presque complètement indépendante de leur coût de production ou de reproduction — quoique, s'il est impossible de les reproduire sinon à l'état de pastiches ou de copies très inférieures, il ne faille pas faire complète abstraction de la possibilité où l'on est toujours de découvrir des œuvres de la même Ecole ou de la même époque, d'égal mérite ou même de valeur artistique ou historique supérieure, possibilité susceptible d'influer sur leur valeur d'échange. Mais ces biens de monopole, seuls de leur espèce en effet, ont une valeur dont la grandeur dépend de tant d'éléments et d'estimations personnels, d'ordre tout à fait subjectif, que leur valeur d'usage, évidemment très prépondérante et qui les résume tous, absorbe véritablement leur valeur objective. — En dehors de ces biens, qui ne sont qu'une exception, tous les autres participent à la fois, à des

[1] Sur les idées analogues de Marshall, Cf. Turgeon, o. c., p. 359.

degrés très variables, de leur valeur d'usage et de leur coût de production. C'est le cas même pour ceux qui, par leur rareté, se rapprochent le plus des précédents, comme les denrées naturelles d'une qualité très exceptionnelle, comme les vins de grand crû : tout en étant constitué évidemment, pour une forte part, par cette qualité qu'on apprécie en eux, leur prix est bien loin d'être indépendant de leur coût de production — comme le montre, par exemple, le changement de ce prix motivé parfois par l'élévation de ce coût seulement. A l'opposé de cette série se trouvent toutes les marchandises multipliables à volonté, en quantité indéfinie et à frais constants, par le travail humain, comme la masse des produits manufacturés, que Ricardo considérait comme le type courant, pour leur appliquer son principe général : leur valeur d'échange tend, en effet, à coïncider avec leur coût de production. Mais ce n'est pas cependant sans que leur valeur d'usage ne concoure avec celui-ci à former cette valeur, car, pour une même quantité déterminée de produits, elle fera varier celle-ci suivant ce que sera la demande qui s'inspire d'elle, et la limite extrême de leur prix est marquée par cette même valeur, puisque, si elle devenait inférieure au coût de production, il faudrait les vendre à perte, en attendant de ne plus les fabriquer, sous peine de les voir remplacer par des succédanés.

Mais entre ces deux classes extrêmes de biens, il y en a toute une série d'autres pour qui la combinaison de la valeur d'usage et du coût est très nuancée, et tellement qu'on passe insensiblement des uns aux autres. Ainsi, pour la classe, distinguée pour la première fois par St. Mill dans l'analyse de la formation de la valeur, de ceux qui peuvent être multipliés indéfiniment, mais à frais croissants, en vertu de la loi des rendements décroissants — tels que les produits agricoles et en général aussi les produits de l'industrie extractive —, leur coût de production reste l'élément prépondérant. Mais cette proposition n'est vraie que tout autant que la valeur d'usage est jugée au moins égale à ce coût, et c'est celle-ci également qui fait varier, à égalité de coût, la valeur d'échange suivant les conditions dans lesquelles ces produits sont offerts. De même, chaque fois que des produits de même nature ou pouvant se servir de succédanés se concurrencent sur un même marché, alors qu'ils ont pu être obtenus dans des conditions de production très différentes — ici, par exemple, dans une colonie d'exploitation, à meilleur marché que dans un pays ancien, ne fût-ce qu'en raison des différences de prix du travail —, il est possible qu'une identité de

valeurs d'usage mette au même prix les uns et les autres, malgré la diversité de leur coût, ou qu'inversement une supériorité de cette valeur fasse payer les uns plus cher que les autres, quoiqu'ils aient coûté peut-être moins cher à produire. — Maintenant il est bon d'observer qu'entre les marchandises susceptibles d'être augmentées indéfiniment et celles qui le sont moins ou qui exigent une dépense croissante, la démarcation est des plus difficiles à faire, car celles-là même qui semblent relever de la première catégorie — comme les produits de luxe ou de fantaisie — exigent souvent des qualités de main-d'œuvre et presque un art qui, en fait, en limitent plus ou moins étroitement la quantité.

Enfin, ce qui achève bien de montrer que la valeur d'échange est toujours le résultat d'une double action, de la valeur d'usage et de la peine prise, c'est que, même pour ceux des biens dont celle-ci influence le plus, et le plus directement, la valeur, ce n'est jamais là qu'une tendance, qui se réalise dans l'ensemble et en moyenne sans doute, en la fixant au niveau du coût de production, d'où, suivant les circonstances, elle tend sans cesse aussi à s'écarter, dans le sens de la hausse ou de la baisse, en obéissant aux indications de la demande, c'est-à-dire de la valeur d'usage, qui ne laisse jamais au seul coût tout le champ libre. Rien de plus naturel, puisque la valeur d'échange exprime un rapport entre les richesses et l'ensemble des consommateurs et des producteurs [1].

---

[1] Cpr. Cornélissen, o. c., p. 162.

CHAPITRE II

Les Lois de la Valeur et la Formation des Prix

§ 1er *Les lois de la valeur « courante ».* — 1. Valeur d'échange et prix. 2. Valeur « courante » ou « de marché ». Notion du marché. 3. La loi d'unité du prix ou « loi d'indifférence ». 4-6. Comment se détermine la valeur courante ou le prix courant. Ancienne formule de la « loi de l'offre et de la demande ». Sa critique. 7. Théorie du « couple-limite » de l'Ecole autrichienne. 8. Sa critique. 9. Théorie des « courbes » de l'Ecole Mathématique. 10. La courbe de la demande. 11. La courbe de l'offre. 12-16. Ses diverses formes suivant la nature des marchandises. 17. Influence des éléments d'ordre psychique sur les prix. 18-22. La formation des prix dans le cas de défaut de concurrence, et particulièrement de monopole.

§ 2. *Les relations du prix et du coût de production.* — 1. Le concept de « valeur normale » ou de « prix naturel ». 2. Ancienne théorie explicative de la valeur par le coût de production. 3. Notion et décomposition du coût de production. 4. Détermination de la relation existant entre le prix et ce coût. 5. Influence du prix de vente sur le coût de production. 6. Influence inverse du coût sur le prix. 7. Analyse de la relation de ces deux éléments : remarque générale. 8. 1° Leur relation pour les marchandises dont le coût est constant. 9. 2° Leur relation pour les marchandises soumises à la loi des rendements décroissants. 10. 3° Leur relation pour les marchandises soumises à la loi des rendements croissants. 11. 4° Leur relation dans les cas de monopole. 12. 5° Leur relation pour les objets de rareté. 13. Conclusion. 14. Le phénomène de la « rente ». La rente des acheteurs. 15. La rente des producteurs. 16-17. Analyse des relations de la rente et du prix. 18. Caractère général de ce phénomène.

§ 1er. Les lois de la valeur courante

1. La valeur d'échange est le rapport quantitatif dans lequel deux marchandises différentes s'échangent l'une contre l'autre et s'exprime essentiellement dans une équation semblable à celle-ci : $x = 2y = \frac{z}{2}$. Sur un marché il pourrait donc y avoir autant de rapports d'égalité que de marchandise moins une. Mais, grâce à l'adoption d'une commune mesure, la monnaie, c'est une autre forme d'expression de la valeur d'échange qui s'est substituée à sa

forme primitive, et cette expression en monnaie, en numéraire, et dans nos sociétés civilisées en métal précieux ou en argent, est le *prix*, de telle sorte que leur valeur s'exprime toujours en des équations semblables à celle-ci $x = m, y = \frac{m}{2}$ $z = 2m$. A vrai dire les deux notions de valeur d'échange et de prix se superposent sans se confondre, la première étant, à proprement parler, l'aptitude de la chose à équivaloir à une certaine quantité d'autres choses, y compris la monnaie, tandis que le prix est cet équivalent lui-même, dans son expression usuelle, l'or ou l'argent ; la valeur est donc une notion abstraite, tandis que le prix prend une forme concrète et matérielle. Et ces deux notions sont si indépendantes que la même valeur d'échange peut s'exprimer par des prix différents, ce qui arrive en cas de changement de valeur de la marchandise-monnaie, et que ce changement peut n'entraîner aucune variation dans la valeur d'échange elle-même, sinon dans son expression-prix. Néanmoins, dans la recherche des lois de la valeur, il est permis de la confondre avec le prix, car ces lois les régissent, en principe, également tous les deux, et c'est par la fixation des prix sur le marché que se manifeste la valeur d'échange.

La valeur d'échange exprime toujours, à la différence de la valeur d'usage, surtout individuelle, une notion *objective*, en ce sens qu'elle résulte d'une transaction entre les acheteurs et les vendeurs, ou qu'elle résulte d'une combinaison de leurs estimations respectives, qui se sont fondues pour la déterminer, d'ailleurs avec des parts d'influence très inégales. Elle est même deux fois objective, parce que, sur le marché ordinaire — sinon dans les transactions qui interviennent de façon tout exceptionnelle entre deux échangistes seulement —, c'est la valeur d'usage sociale et le coût de production général qui exercent leur action sur le cours, étant donné que c'est l'ensemble de la demande et l'ensemble de l'offre, et non pas de simples estimations individuelles, qui se trouvent aux prises. Ce n'est pas qu'on ne puisse, comme on l'a fait, distinguer de cette forme objective de la valeur d'échange une forme *subjective* : elle serait donnée, pour le producteur, par le coût de production personnel de l'objet qu'il porte au marché, indépendamment de l'utilité qu'il peut avoir pour lui, et, pour l'acheteur, par la valeur d'usage qu'il y attache, indépendamment des frais de production qu'il a coûtés et qu'en effet il ignore généralement. Mais, comme il faut être deux pour échanger, et que ces soi-disant valeurs d'échange constituent bien plutôt de simples prétentions indivi-

duelles, qui ne suffisent pas à déterminer le prix, lequel ne résulte que du nivellement forcé qui s'opère entre elles sur le marché, c'est bien la valeur d'échange objective ou sociale qui constitue la forme générale de cette espèce de valeur et qu'il y a lieu de retenir seule, pour rechercher comment elle se fixe et comment elle varie.

2. Cette valeur ou ce prix se présente d'abord sous la forme d'une valeur sujette à de continuelles fluctuations, la *valeur courante* ou *valeur de marché*. Mais qu'est-ce donc que le *marché* lui-même ? Au sens le plus large du terme, tel qu'il apparaît aussi bien historiquement qu'étymologiquement, c'est tout lieu où se réalise la rencontre des échangistes, quelles qu'en soient les conditions matérielles ou économiques, qu'ils entrent directement et personnellement en contact, comme dans une foire, dans une halle, ou dans une bourse, ou qu'ils traitent seulement par correspondance ; que les marchandises soient elles-mêmes présentes, ou représentées par échantillons, ou simplement déterminées par leur type ; et qu'enfin la transaction intervienne librement et en concurrence, après un débat ou un marchandage plus ou moins prolongé, ou qu'elle soit dominée d'un certain côté par une contrainte, de fait ou de droit, ou par l'existence d'un monopole, plus ou moins restrictif de la liberté de l'une de ses parties. Et rien que cette énumération de toutes ses modalités possibles montre assez que, suivant les pays ou les époques, le marché a représenté une sphère d'action et des conditions d'échange extrêmement diverses, qui devaient se refléter naturellement sur le niveau même des prix. — Mais, lorsque la théorie économique envisage aujourd'hui le marché, en se référant aux conditions normales dans lesquelles il se présente pour l'ensemble des marchandises, sinon pour toutes, elle entend par là, en principe, la sphère géographique dans laquelle la facilité ou la rapidité des communications et la fréquence des relations d'affaires sont assez grandes pour que les offres et les demandes puissent entrer en contact et que la concurrence y règne, non pas absolue sans doute — car il n'en est guère de cette espèce en dehors des hypothèses de l'Ecole mathématique —, du moins assez large pour que les prix puissent être considérés comme le produit d'une sorte de consensus. Bien loin donc de pouvoir être déterminée *a priori*, l'étendue du marché ainsi défini est essentiellement variable, suivant les conditions de temps, de lieux et la nature même des marchandises, quoique le progrès des moyens de

communication tende sans cesse à l'élargir. Ainsi, toutes choses égales de ce dernier côté, suivant l'homogénéité de qualité, la mobilité ou la facilité de transport des marchandises et l'étendue de la demande dont elles sont l'objet, les marchés sont mondiaux, nationaux, régionaux, simplement locaux, ou même moins encore : quasi-universels, par exemple, pour les métaux précieux ou les valeurs internationales qui se vendent sur toutes les grandes places financières, resserrés aux limites d'une région ou d'un pays pour les produits pondéreux ou encombrants, comme jadis le fer, le blé, la houille, dont le volume ou le poids est capable d'élever trop le transport pour qu'ils se vendent au delà d'une certaine distance, plus étroits encore pour d'autres, comme la viande sur pied, le poisson frais, les fruits ou les légumes, sujets à un prompt dépérissement ou à des soins de conservation coûteux. A dire vrai, par le seul fait qu'un transport est nécessaire et qu'il en coûte toujours quelque chose pour déplacer la marchandise d'un point du marché à un autre, du moment qu'il ne se réduit pas à un point unique, le prix de celle-ci se ressent, en chaque lieu de l'étendue sur laquelle il rayonne, de la nécessité de ces frais. Mais on n'en considère pas moins, en théorie, comme constituant un seul et même marché tous les points géographiques où le prix, abstraction faite de ces frais, peut s'établir au même niveau, en raison de la concurrence ou plutôt des conditions économiques uniformes qui y règnent. Au contraire, la solidarité certaine qui relie, à l'époque contemporaine surtout, tous les grands marchés, principalement pour les produits bruts ou mi-ouvrés, et qui, très inégale du reste en degré selon la nature de ces derniers [1], fait qu'en communiquant les uns avec les autres ils font souvent sentir l'influence des prix qui s'y fixent sur ceux-là même qui en sont le plus éloignés, n'aboutit pas à les confondre : elle introduit seulement sur chacun d'eux un élément de variation de plus, mais sans s'y résoudre, tant qu'ils restent distincts réellement, en un prix unique [2].

3. La loi primordiale de la valeur courante est, en effet, la *loi d'unité du prix* ou *loi d'indifférence* (St. Jevons). Elle se formule

---

[1] Cette solidarité passe par toute une gamme, depuis le marché universel, sur lequel la concurrence se fait sentir de toutes parts, jusqu'au marché tout à fait isolé, où la concurrence du dehors est absolument nulle.

[2] Cpr. Landry, o. c., p. 519 ; Truchy, o c., I, p. 407 ; Marshall, o. c., II, p. 3.

ainsi : sur un même marché, en un même moment, pour une même marchandise, il tend à ne s'établir qu'un seul et même prix. Mais pourquoi ne peut-il donc y avoir autant de prix différents que de couples d'acheteurs et de vendeurs disposés à traiter ensemble aux conditions qui conviennent à chacun ? Pour deux motifs péremptoires — que complètera la démonstration de l'Ecole mathématique. C'est d'abord que, quelles que soient les dispositions qu'on lui suppose en arrivant au marché, chaque partie cherche à réaliser la meilleure affaire possible. Et c'est ensuite que, par supposition même, la concurrence le lui permet, justement parce que, par un effet de solidarisation très remarquable, elle fait converger toutes les offres et toutes les demandes vers un point unique, celui où elles parviennent à se faire équilibre, ou qu'elle permet à chacun de réclamer le même traitement que les autres, lequel, par supposition, est connu de tous. On achève de s'en rendre compte en supposant un instant qu'il s'établisse différents prix : alors, obéissant à leur intérêt, les vendeurs disposés à vendre bon marché élèveraient leurs exigences, et les acheteurs disposés à payer cher diminueraient le prix qu'ils offraient, jusqu'à ce que, par ce mouvement de bascule, le prix se fût nivelé [1].

Mais, bien entendu, cette tendance à l'unité ne se réalise en fait que si toutes les conditions impliquées dans la formule même sont effectivement réunies. Non seulement donc il est aussi naturel que nécessaire que des prix différents s'établissent pour les qualités diverses d'une même marchandise — sauf à l'une d'elles à servir de type aux autres, auquel cas, l'ajustement du prix-type s'effectue par voie de bonifications ou de réfactions —, mais ils peuvent différer aussi aux divers moments où les opérations se concluent, avec les conditions de toutes sortes qui sont capables d'influer sur les estimations ou les dispositions des échangistes. En réalité un même marché, même de durée très courte, se décompose en une série de marchés successifs sur lesquels les positions des parties ne se ressemblent guère, un coup de téléphone pouvant suffire à les modifier profondément. Enfin un même marché, même matériellement très étroit, peut n'avoir de l'unité que l'apparence et comporter, par suite, toute une gamme de prix. Il en est ainsi lorsque les conditions réelles du marché ne sont pas connues ou ne peuvent pas être

---

[1] Cpr. Marshall, o. c., II, p. 13 ; Colson, *Cours d'Econ. Pol.*, 2e éd., 1907, I, p. 74 et 83.

utilisées comme elles devraient l'être, et, pour tout dire d'un mot, que la concurrence ne joue pas pleinement — ce qui peut se produire pour les causes les plus diverses, insuffisance ou interprétation divergente des renseignements, éloignement, raisons de commodité, apathie, précipitation pour traiter, considérations extra-économiques même, etc... Encore, même alors, reste-t-il vrai que, par dessus ces différences, de grands souffles d'opinion (panique, annonce d'une bonne ou mauvaise récolte ou d'arrivages, événements internationaux, etc.), emportent tous ces prix dans une même direction, sans parvenir à supprimer leurs écarts, et aussi que ces écarts ne sauraient être toujours absolument durables, soit que la vérité se fasse jour, soit que la concurrence, d'une façon ou de l'autre, se rétablisse, soit enfin que l'élévation ou l'abaissement de certains prix n'amènent un resserrement de la demande ou de l'offre qui oblige à la longue les vendeurs et les acheteurs à se montrer plus raisonnables. — On comprend, par ces précisions, que les bourses de valeurs ou de marchandises représentent par excellence les marchés sur lesquels se réalise l'unité du prix, puisque tout y concourt (identité de types des objets vendus, contact immédiat des échangistes, divulgation des offres et des demandes, publication instantanée des cours, etc.), tandis qu'à l'opposé les divers quartiers d'une même ville ou même les divers magasins d'un même quartier constituent, pour certains produits et dans le commerce de détail du moins, autant de marchés séparés. C'est qu'alors ils sont, pour bien des motifs, ne fût-ce que par la force de l'habitude ou pour des raisons de voisinage, isolés les uns des autres comme par de véritables cloisons, qui décomposent l'ensemble de l'offre et de la demande en groupes non-concurrents, de telle sorte qu'il n'y a pas de vraie communication des uns aux autres, et que peuvent persister ainsi presque indéfiniment, si ces cloisons ne sont pas bousculées, des écarts de prix absolument injustifiables.

4. Quand le prix s'est fixé pour une marchandise, il tend à servir de point de départ, même sous un régime de concurrence active, aux opérations ultérieures, parce qu'il est naturel et logique de s'y référer jusqu'à ce qu'il ne paraisse plus répondre aux conditions du marché. Mais comment donc se détermine-t-il et par conséquent varie-t-il ?

Longtemps la science s'est bornée à répondre à cette question par

la *loi de l'offre et de la demande* [1]. Elle l'exprimait ainsi : la valeur courante dépend du rapport de l'offre et de la demande, ou, en une forme mathématique qui prétend à plus de rigueur : la valeur varie en raison directe de la demande et en raison inverse de l'offre. Et on ne doit pas douter, en effet, qu'on n'explique ainsi en gros les variations de la valeur — mais sans rien dire, d'ailleurs, du point où le prix se fixe — : car, toutes choses égales d'ailleurs, l'augmentation de la demande ou la diminution de l'offre doivent tendre naturellement à provoquer la hausse des cours, en rendant la concurrence plus vive entre acheteurs et moindre entre vendeurs — et inversement. Mais que la « loi » ainsi formulée reste vague, et comme la réalité lui échappe !

Avant tout, les termes d'offre et de demande voudraient être rigoureusement définis, puisque c'est leur « rapport » qui fixe le prix. Mais il est impossible précisément de leur donner un sens qui ne soit ni trop restrictif, ni trop compréhensif. Entend-on par offre la quantité déterminée de marchandise disponible — le « stock visible » — qui est en quête d'acheteurs ? Mais, ni cette offre effective n'est toujours seule à agir sur les cours, l'offre probable, future ou éventuelle entrant aussi dans les prévisions des parties ; ni, inversement, toute cette offre n'est à prendre en considération, la partie qui émane de vendeurs trop exigeants ne concourant en rien à fixer le cours, directement du moins. Alors où voir exactement l'offre ? — La demande est-elle plus facile à connaître ? On peut bien entendre par là la quantité qui répond à un désir des acheteurs, « étayé d'argent ou de crédit », car le désir de ceux qui ne peuvent pas payer ne compte pas dans la société capitaliste. Mais quelle est cette quantité ? Faut-il l'égaler à la demande *actuelle* qui s'affirme ? Mais la demande possible ou prochaine ne peut être exclue des calculs de personne, et la portion de la demande effective qui émane

---

[1] Elle fit plus, et avec une partie de l'Ecole anglaise, Lauderdale et Malthus notamment, jusqu'à St. Mill (qui les combine avec le coût de production), et même (en partie seulement) jusqu'à Marshall, elle fit servir l'offre et la demande à l'explication de l'origine même de la valeur, et pas seulement de ses variations, ce qui constituait d'ailleurs une réaction naturelle contre l'explication par le seul travail, et un retour vers l'idée d'utilité, représentée en effet par la demande, dont les théories de Smith et de Ricardo ne tenaient aucun compte. — Mais, même dans ce qu'elle peut contenir de réalité, la loi de l'offre et de la demande reste tout à fait impuissante à faire pénétrer jusqu'à l'explication de la valeur, puisqu'elle ne dit rien et ne peut rien dire de l'origine du rapport même de l'offre et de la demande, et que même, comme on va voir, ce rapport dépend tout autant de la valeur qu'il contribue à la déterminer. Cf. Turgeon, o c., p. 467.

d'acheteurs désireux de payer trop bon marché n'est pas à compter, au contraire, car elle ne doit pas trouver de contre-partie. — C'est d'ailleurs un non-sens d'essayer de préciser le montant de l'offre ou de la demande sans spécifier préalablement les prix auxquels elles se réalisent, alors qu'elles sont dans l'étroite dépendance de ces prix, qui, avantageux, les développent, et, désavantageux, les resserrent.

5. Tel est, en effet, le second défaut de la vieille loi : elle présente comme une relation de cause à effet ce qui n'est qu'une relation de mutuelle dépendance. En un mot, si le prix est susceptible de varier suivant les quantités offertes et demandées, par un phénomène immédiat d'influence réciproque ces quantités varient, elles aussi, avec le prix. A chaque niveau de celui-ci, il y a une certaine quantité de marchandises que les vendeurs consentiraient à céder et que les acheteurs seraient prêts à acquérir. Mais, chaque fois que ce niveau s'élève, un certain nombre de vendeurs sortent de la coulisse, parce que « leur » prix est atteint, pendant qu'un certain nombre d'acheteurs y rentrent, parce que « le leur » est dépassé [1] — et inversement. Pour que l'équilibre s'établisse, il faut que le prix se fixe à un chiffre où les deux quantités soient égales, ce qui se réalise après une série de marchandages, de fausses entrées ou de fausses sorties qui acheminent vers un accord final, mais au prix de multiples tâtonnements — dont la formule critiquée ne montre rien [2].

Soit, par exemple, à l'ouverture du marché, 90 sacs de blé offerts à 20 francs, peut-être simplement parce que c'était le cours de la veille. Mais, à ce prix, il y aurait acheteurs pour 100 sacs, quantité ordinaire de l'offre. La raréfaction apparente de la denrée et la concurrence des acheteurs vont donc conspirer à pousser le prix plus haut, jusqu'à 21 francs peut-être. Mais la hausse qui s'annonce va, du même coup, provoquer une offre nouvelle, si elle est possible, de 20 sacs, et la retraite d'un certain nombre d'acheteurs, qui jugent le prix excessif. Il y aurait donc, désormais, plus d'échangistes disposés à vendre que d'autres à acheter, et les vendeurs les plus

---

[1] La loi de substitution, qui met en concurrence pour une même satisfaction un certain nombre de moyens de production ou de produits, contribue d'ailleurs à provoquer ou à détourner la demande des uns ou des autres, suivant les prix qui se pratiquent.

[2] Cpr. Truchy, o. c., I, p. 402.

coulants risqueraient de garder leurs marchandises, alors que de plus exigeants s'en déferaient, ce qui serait absurde. C'est le signe que le prix de 21 francs est trop élevé et que le marchandage doit le ramener plus bas, jusqu'au point où, par une nouvelle restriction de l'offre (de 10 sacs) et une augmentation correspondante de la demande, les quantités offertes et demandées sont juste égales, à 20 fr. 50, par exemple, prix auquel on peut traiter pour 100 sacs. Ainsi se produisent, sous l'action des cours proposés, un afflux ou un resserrement de l'offre et une variation en sens inverse de la demande, mouvements de sens opposés qui les rapprochent graduellement l'une de l'autre jusqu'à ce qu'elles s'équilibrent en un point auquel le prix va s'accrocher.

6. Mais il ressort de cette démonstration même — ce qui est un troisième et dernier défaut de la vieille formule — qu'il ne saurait y avoir aucune proportionnalité mathématique entre les variations de l'offre et de la demande et celles du prix. Tantôt, en effet, l'équilibre sera obtenu bien plus vite — par une dénivellation de l'ancien prix de quelques centimes peut-être — et tantôt il le sera beaucoup plus tard. De quoi cela dépendra-t-il? Principalement de la nature de la marchandise et de l'intensité du besoin qu'elle satisfait, car, suivant qu'elle est plus ou moins nécessaire à la consommation, plus ou moins facile à produire ou à conserver, ou que ses variations de prix sont susceptibles de lui faire trouver un cercle d'acheteurs plus ou moins étendu (ce qui dépend à la fois de leurs goûts, de leurs ressources et de la mesure dans laquelle leurs besoins sont déjà satisfaits), les fluctuations de la valeur seront plus ou moins amples ou violentes. Tout dépend en effet de ce que deviennent de part et d'autre les dispositions des échangistes en présence du nouvel état du marché. Le fait avait été déjà observé au XVIIe siècle en Angleterre par Gregory King[1] : il avait constaté que, sur le marché d'alors, qui n'était alimenté que par la production nationale, le prix du blé augmentait de 30 % pour un déficit de 10 %, de 80, 160 et 280 % pour des déficits de 20, 30 et 40 %, et qu'enfin, pour un déficit de moitié, il ne s'élevait pas de moins de 450 %. S'il n'y avait pas là évidemment une « loi » (attribuée du reste par Jevons à Davenant), il y avait un fait d'expérience très intéressant pour l'allure des prix d'une denrée de grande consom-

[1] Cf. Th. Rogers, *Interprétation économique de l'histoire*, 1892, p. 62.

mation comme celle-là, et qui s'est confirmé en partie, du reste, pendant la durée de la guerre mondiale.

7. Ces critiques avaient été aperçues déjà dans ce qu'elles ont d'essentiel par St. Mill, qui concevait le prix comme un rapport d'équilibre et rectifiait en ce sens l'ancienne formule, et avant lui par Cournot [1], qui voyait dans la demande une simple fonction du prix. Mais ce sont les progrès de l'analyse de l'Ecole Autrichienne et de l'Ecole Mathématique qui ont définitivement fait abandonner l'énoncé, sinon le nom, de la loi de l'offre et de la demande, en lui substituant la théorie du « couple-limite » ou la théorie des « courbes ».

Démonstration de l'Ecole Autrichienne. — Cette démonstration, qu'elle rattache naturellement à sa conception de l'utilité finale, repose tout entière sur l'existence de la loi d'unité du prix et sur la combinaison de deux principes, qui semblent avoir une valeur axiomatique, savoir qu'un échange ne peut se former qu'entre personnes qui croient y trouver respectivement un avantage, si faible soit-il, et que chacune cherche à réaliser l'avantage le plus grand. Et elle aboutit à cette conclusion que le prix unique se fixe, en régime de concurrence, entre les estimations du vendeur et de l'acheteur « les moins échangistes », c'est-à-dire les moins disposés à traiter de tous ceux du moins dont les estimations sont conciliables (car les autres ne comptent pas), et dont l'ensemble est qualifié par elle de « couple-limite ».

Qu'on suppose, en effet, sur un marché un certain nombre de personnes désireuses de vendre ou d'acheter et dont chacune a une estimation différente de la marchandise. Elles peuvent être ainsi rangées par couples, dans l'ordre décroissant de leurs dispositions à échanger, c'est-à-dire dans l'ordre croissant des prix pour les vendeurs (V_1 étant plus coulant que V_2, qui l'est plus que V_3, et ainsi de suite) et dans l'ordre décroissant pour les acheteurs — comme elles le sont dans le tableau suivant :

V_1	10	A_1	13
V_2	11,5	A_2	12,5
V_3	12	A_3	11,5
V_4	13	A_4	10

[1] *Théorie des Richesses*, 1863, p. 94.

Sur un pareil marché, on ne voit pas, à première vue, pourquoi, en cherchant bien, les parties ne chercheraient et ne parviendraient pas à s'entendre deux à deux, V_1 avec A_4, V_4 avec A_1, et ainsi de suite, puisque leurs prétentions sont conciliables. Et il pourrait en être ainsi, en effet, si la loi d'unité du prix ne jouait pas et s'il n'y avait pas concurrence, auquel cas il y aurait peut-être quatre affaires conclues et autant de prix que d'affaires. Mais, dans l'hypothèse contraire — et normale théoriquement — ce résultat est impossible : il ne peut y avoir que deux échanges, parce qu'il n'y a que deux couples dont les prétentions soient conciliables (V_1 A_1, V_2 A_2) — étant entendu que ces chiffres indiquent le minimum de prix dont les vendeurs *peuvent* se contenter, et le maximum de prix que les acheteurs *veulent* offrir —, et le prix unique doit se fixer de toute nécessité entre les estimations du couple-limite (V_2 A_2), c'est-à-dire entre 11,5 et 12,5. Et voici comme cette nécessité se démontre, que l'initiative parte du côté des uns ou des autres, peu importe.

Naturellement, si ce sont les acheteurs qui la prennent, comme il arrivera souvent, les vendeurs restant sur la défensive, tous vont essayer d'acquérir la marchandise qui est offerte au plus bas prix, quelles que soient les évaluations personnelles qu'ils en font et qu'ils conservent *in petto*. Mais V_1, à qui elle appartient, n'est pas non plus l'ennemi de son intérêt, et il profite de la concurrence des quatre acheteurs pour les faire enchérir. Le prix va donc dépasser immédiatement 10, et A_4 est exclu, et sa demande est considérée comme non-avenue. La lutte continue entre les trois acheteurs restant, jusqu'à ce que le prix offert atteigne le prix (11,5) exigé par V_2, resté jusque-là sur la réserve. Mais, à ce prix, il y a encore trois acheteurs pour deux vendeurs, et A_1 ou A_2 serait menacé de ne pas traiter, alors que son estimation est supérieure à celle de A_3, ce qui serait absurde. Il faut donc que les enchères continuent jusqu'à ce que ce dernier soit évincé à son tour, et que le prix se fixe entre 11,5 et 12,5, en un point auquel l'accord est devenu possible, et à un chiffre unique, puisqu'il n'y a pas de raison pour qu'un des vendeurs vende moins cher ou qu'un des acheteurs achète meilleur marché. D'autre part, les estimations du premier couple exclu (V_3 A_3) marquent les limites maxima et minima du prix, l'empêchant de monter aussi haut que 12, sans quoi le vendeur V_3 menacerait de se mettre sur les rangs, et aussi de rétrograder jusqu'à 11,5, chiffre auquel reparaîtrait la concurrence de A_3. Mais ce sont les estimations du « couple-limite » (V_2 A_2) — c'est-à-dire du

dernier dont les prétentions soient conciliables — qui fixent le prix, et qui doivent en effet le fixer, puisque ce sont eux qui ont le moins de hâte de traiter, qui occupent sur le marché la position la plus forte, et dont les évaluations se rapprochent le plus. Les couples qui suivent étaient sans doute encore plus exigeants qu'eux : mais ils l'étaient tant qu'ils ne devaient pas trouver de contre-partie ! Et quant au couple qui précède, il était trop coulant, et l'écart qui séparait ses évaluations était bien trop grand (il se plaçait entre les extrêmes, 10 et 13), pour qu'elles pussent fixer le prix : à quel chiffre, en effet ? Enfin ils étaient prêts à rectifier à leur avantage des évaluations purement provisoires, et ils étaient portés naturellement à rester sur la réserve jusqu'à ce que l'état du marché se dessinât. — Au surplus l'initiative des pourparlers serait venue des vendeurs que la marche des choses, quoique inversée, serait restée la même, et le résultat pareillement.

8. Cette démonstration fait parfaitement ressortir l'effet d'unification et de remorquage de la concurrence, puisqu'elle la montre amenant la fixation du prix à un chiffre unique, déterminé par l'accord des parties les plus exigeantes [1], et dont profitent toutes celles qui sont plus accommodantes qu'elles. Elle montre aussi son effet éliminateur, puisqu'il y a des quantités qui restent sans influence sur les cours, celles des échangistes qui sont trop gourmands et qui devront repartir du marché comme ils sont venus. Elle a aussi cette supériorité sur l'ancienne formule de concentrer l'attention, non sur de simples *quantités*, sans relation avec le prix, mais sur des *estimations*, et par là même de pouvoir marquer, les conditions du marché naturellement connues, le point même où ces estimations se font équilibre — ce que ne saurait faire la loi vulgaire de l'offre et de la demande.

Mais, par surcroît, l'Ecole Autrichienne a la prétention de dire d'où procèdent ces estimations elles-mêmes. Elles procèdent, selon elle, de l'intensité du désir de chaque partie de se procurer ce qu'elle désire (la marchandise pour l'acheteur, le prix pour le vendeur), comparée à celle du désir de ne pas se dessaisir de ce qu'elle doit

---

[1] M. Turgeon (o. c., p. 577) lui reproche cependant de supposer que les parties les plus pressées de traiter restent sur la défensive et sur la réserve. Et, quoique très favorable à l'idée même de l'utilité finale, il conteste qu'on puisse savoir exactement dans quelle mesure les variations des quantités exercent leur action sur l'utilité.

donner en échange (le prix pour le premier, la marchandise pour le second), c'est-à-dire de la valeur d'usage subjective qu'a chaque objet pour elle. Or on sait que, dans sa conception, celle-ci est égale à celle de l'utilité-limite, laquelle est donc finalement ce qui inspire le couple-limite lui-même. Ainsi apparaît le lien étroit qui unit la valeur d'usage à la valeur d'échange, puisque celle-ci n'en est en quelque sorte que l'objectivation. — Mais cette partie de la démonstration reste beaucoup plus contestable. Ce n'est peut-être pas qu'on doive lui objecter, comme on l'a fait, que, dans tous les cas, l'utilité finale considérée et décisive ne serait jamais — à l'exclusion de toutes les autres — que celle qui déterminerait les estimations d'un seul couple, celles du couple-limite. Car, si ce sont les siennes qui annihilent ou qui remorquent celles de tous les autres, il n'y a que pour lui qu'il y ait à s'inquiéter de l'utilité finale que présente chacune des marchandises. Mais est-ce bien cette sorte d'utilité qui inspire vraiment les délibérations de chaque partie ? Voilà ce qu'il semble très difficile d'admettre. Pour l'acheteur, il semble que ce soit bien plutôt le prix usuel ou antérieur de la marchandise, lequel répondait normalement à sa valeur d'usage sociale, que l'utilité finale, presque toujours ignorée de lui et même insoupçonnée, en tout cas purement individuelle, qui règle en général son évaluation, sauf à l'élever si ce prix ne suffit pas ou si son besoin est tel qu'il doive l'acheter coûte que coûte. Justement parce que l'échange est un phénomène social, la valeur d'échange est, elle aussi, l'expression d'une opinion collective, faite sans doute du concert d'appréciations individuelles, mais qui elles-mêmes sont pour partie un reflet d'une évaluation d'ensemble, qui s'est exprimé sous la forme du prix courant [1]. Quant au vendeur, plus sûrement encore ce qui le préoccupe, c'est non pas l'utilité — nulle peut-être — que son produit a pour lui, puisqu'il n'est destiné qu'à l'échange, mais bien la marge de bénéfice qu'à chaque prix lui laissera l'objet vendu, étant donné son coût, — et non encore l'utilité finale, impossible à définir, de la somme d'argent que lui procure ce prix ! Et par conséquent, au fond c'est son coût de production qui amène le producteur à prendre au marché telle position, puisqu'il lui permet

---

[1] M. Turgeon (o. c., p. 579 et 599) reproche, lui aussi, à l'Ecole autrichienne d'exagérer le rôle des appréciations subjectives de l'individu, et il approuve les économistes Américains (I. Fischer et Seligman) d'avoir « transposé la théorie de l'utilité finale du point de vue individuel au point de vue social ».

plus ou moins de se contenter de tel prix, en même temps aussi que la nécessité où il est de continuer à travailler et partant de vendre, de même du reste que le consommateur peut être obligé d'acheter pour subvenir à ses besoins, si peu avantageux que lui soient l'échange et la comparaison qu'il établirait entre le prix et la soi-disant utilité finale [1]. — En somme l'analyse de l'Ecole Autrichienne paraît beaucoup moins répondre au marché capitaliste actuel qu'aux conditions des anciens marchés — seulement subsistantes encore pour les quelques articles dont la rareté fait l'objet d'un simple marchandage —, sur lesquels la valeur s'établissait après un débat où chaque partie essayait de percer à jour les dispositions de l'autre, en masquant les siennes, et où les considérations d'utilité pouvaient d'autant plus occuper une large place que les transactions étaient moins fréquentes et visaient de part et d'autre à assurer la satisfaction des besoins. Mais ces conditions ne sont plus du tout celles des marchés contemporains, où s'opère un trafic régulier et considérable, dont le gain de tout un côté est l'âme, et où l'acheteur lui-même, même pressé par le besoin, compare le prix demandé, non pas seulement à l'intensité de celui-ci, ni même surtout à ses ressources, mais aux cours habituellement pratiqués, sans qu'aucune partie puisse d'ailleurs perdre de vue, toute considération d'utilité mise à part, l'intérêt primordial qu'il y a à ne décourager ni la production, ni la demande [2].

9. Démonstration de l'Ecole Mathématique [3]. — Ne voyant en tout phénomène économique qu'un rapport d'échange, et dans les relations des phénomènes entre eux que de simples états d'équilibre, l'Ecole devait concevoir naturellement le prix comme le résultat de l'équilibre de l'offre et de la demande, et donner à cette conception toute la force et le caractère saisissant d'une démonstration mathématique.

---

[1] M. Turgeon (p. 578), qui, à tort semble-t-il, fait grief à la doctrine d'attribuer au consommateur et à la demande l'influence prépondérante dans la détermination de la valeur, rappelle, lui aussi, que l'offre est liée au coût de production, et approuve l'Ecole anglaise (avec Marshall notamment) de lier l'influence de celui-ci au degré final d'utilité.

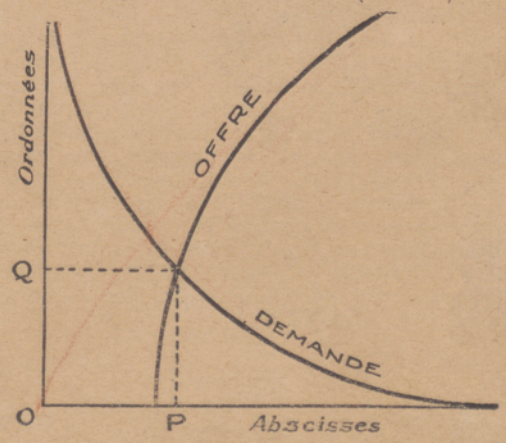
[2] Il s'en faut aussi de tout, ou presque, que les parties arrivent au marché avec des estimations absolument fixées, et encore plus qu'elles s'y tiennent — comme s'il suffisait à ces estimations de se mettre en rapports pour se fondre dans le prix courant. C'est le marché réel, tel qu'il est, qui les forme et les déforme et les fait converger vers un certain prix. Cf. de Tarde, o. c., p. 110, et le grief principal qu'il fait à la théorie d'ignorer l'interpsychologie. Cpr. Nogaro, o. c., p. 113.

[3] Cf. Colson, o. c., I, p. 77 s.

Celle-ci s'appuie sur deux postulats incontestables : 1° les quantités vendues et achetées sur un marché sont nécessairement égales, puisqu'elles se servent de contre-parties ; 2° à chaque prix il y a une certaine quantité qui serait vendue ou achetée, et cette quantité est « en fonction du prix », en ce sens que, toutes choses égales d'ailleurs, l'offre augmente ou diminue en même temps que le prix et que la demande agit en sens inverse. Il suit de là que, puisque l'offre et la demande obéissent ainsi sous l'action du prix à des mouvements inverses, elles doivent nécessairement finir par se rencontrer : ce point de rencontre est donc celui où elles se font équilibre, c'est-à-dire où il y a juste égalité entre les quantités offertes et les quantités demandées, et où le prix donne satisfaction aux évaluations des seules parties qui soient disposées à traiter ensemble. Ce prix est bien le seul qui puisse s'établir : car, si, par hypothèse, il était supérieur, il y aurait par là même trop de vendeurs et pas assez d'acheteurs, et la concurrence des premiers amènerait ceux qui étaient disposés à se contenter d'un prix moindre à revenir à leur prix, ce qui aurait pour résultat aussi de ramener un certain nombre d'acheteurs ; et si le prix était inférieur, il y aurait trop d'acheteurs et pas assez de vendeurs, et il faudrait que l'équilibre se rétablît de même, en ramenant le prix au chiffre précis où les offres et les demandes sont égales. D'autre part, cet équilibre est stable, en ce sens qu'il tend à se rétablir de lui-même chaque fois qu'il est troublé, car la diminution du cours tend à provoquer un accroissement de la demande et un resserrement de l'offre qui tendent d'eux-mêmes à le relever, et vice-versa.

On fait parler aux yeux cette démonstration en représentant graphiquement les variations des quantités offertes ou demandées qui correspondent aux divers niveaux du prix, sous forme de courbes, qui montent ou s'abaissent avec des inflexions variées, suivant la nature de chaque marchandise (Fig. 1). A cet effet,

Fig. 1



on porte sur deux lignes, l'une horizontale (ligne des *abscisses*) les *prix*, l'autre verticale (ligne des *ordonnées*) les *quantités* offertes ou demandées à chaque prix, qui sont figurées par des verticales d'une hauteur exactement proportionnelle à ces quantités. En réunissant les sommets de ces verticales, on obtient ainsi une double ligne continue, plus ou moins infléchie, qui n'est autre chose que la figuration sensible des dispositions du marché. Et cette ligne, qu'on appelle la courbe de l'offre et la courbe de la demande — et qui l'est en effet, comme on verra — part, pour l'offre, d'un point (celui de la rencontre des deux axes) où, le prix étant zéro, il n'y a pas d'offre du tout, pour s'élever graduellement à mesure que le prix monte (à moins d'un obstacle qui s'y oppose), tandis que, pour la demande, elle s'abaisse d'un point qui serait son summum (et se confondrait avec la ligne des ordonnées), celui où le prix serait nul, pour diminuer progressivement et de plus en plus vite, à mesure que le prix s'élève, jusqu'à ce que son chiffre exorbitant arrête complètement la demande. Mais, quelles que soient leurs formes et leur vitesse d'ascension ou de chute, ces deux courbes marchent à la rencontre l'une de l'autre — sauf le cas tout exceptionnel où la courbe de la demande resterait constamment inférieure à celle de l'offre, et où il n'y aurait pas d'échange, puisque les prétentions des parties ne peuvent pas s'accorder : leur point d'intersection marque donc le point où l'offre et la demande sont égales et où, par conséquent, le prix doit se fixer, puisque, au-dessus ou au-dessous, cette égalité serait rompue. Deux perpendiculaires abaissées de ce point d'intersection sur la ligne des abscisses et sur celle des ordonnées permettent de déterminer à la fois, et le prix, et les quantités vendues : par où l'on voit bien que toute variation de l'une des courbes fera varier la position du point d'intersection, et par conséquent le prix et la quantité des objets échangés [1].

Le tout est donc de connaître la marche ou les lois des courbes de l'offre et de la demande, et les économistes mathématiciens ont fait, à ce sujet, les remarques les plus interessantes [2]. Ils font ressortir d'abord une opposition générale — abstraction faite des marchandises — entre les formes des deux courbes : d'ordinaire, la courbe de l'offre est *convexe*, et celle de la demande *concave*. Cette différence s'explique, pour l'offre, par ce fait que, si elle ne peut pas être norma-

---

[1] Cpr. Truchy, o. c., I, p.403 ; Colson, o. c., I, p. 77.
[2] Cf. l'analyse détaillée de Colson, o. c., I, p. 182 s.

lement effective à un prix inférieur au coût de production et ne s'écarte pas jusque-là du zéro de l'axe des ordonnées, elle peut s'élever très vite dès que ce coût est dépassé, et de plus en plus à mesure qu'il l'est, jusqu'à ce qu'elle trouve dans la production un obstacle qui la paralyse. Et elle s'explique, pour la demande, par ce fait que, les grosses et les moyennes fortunes étant partout la grande minorité, la baisse de prix d'un article étend d'ordinaire de plus en plus la demande en le mettant à la portée d'un nombre de bourses de plus en plus grand — à moins que cette baisse n'ait cet effet paradoxal — mais possible — de diminuer d'elle-même l'intensité du désir, en lui apportant une trop facile satisfaction !

10. Mais ces explications mêmes montrent que la forme de chaque courbe est dans l'étroite dépendance de la nature de chaque marchandise. Ainsi d'abord, pour la demande, il est normal sans doute qu'elle s'élève en même temps que le prix s'abaisse, et inversement [1]. Mais — indépendamment même du cas tout exceptionnel où la cherté d'une consommation en ferait tout le prix pour des snobs, de telle sorte que sa demande fléchirait avec sa valeur — on conçoit que la courbe doive être très inégalement influencée par la nature même de l'objet, et suivant que sa demande est plus ou moins « élastique ». Elle l'est très peu ou assez peu, par exemple, pour des objets de grande consommation, comme le blé ou le sel, dont la généralité des hommes est assez pourvue pour qu'une réduction de prix ne leur en fasse pas demander une quantité beaucoup plus considérable, ou pour des objets, comme les cercueils, dont l'emploi n'est commandé que dans une seule circonstance, ou pour ceux qui ne sont utilisés que par certaines catégories d'individus, tels que des appareils orthopédiques, des instruments chirurgicaux, etc... Pour les objets de luxe et même pour les objets de nécessité dont la consommation se trouve soumise à des restrictions tout à fait involontaires (les habitations spacieuses, par exemple), de faibles variations de prix pourront en accroître ou en restreindre beaucoup la demande, parce que ces consommations seront mises ainsi à la portée ou hors de la portée de catégories plus ou moins vastes de la population, et elles l'influenceront plus ou moins suivant que ces consommations sont plus ou moins désirées, ou que la loi de satiabilité joue pour elles plus ou moins vite [2].

---

[1] Pareto, o. c., I, n. 70.
[2] Landry, o. c., p. 524 ; Colson, o. c., I, p. 189.

D'autre part, la courbe de la demande d'un produit peut être influencée dans toute une série de cas par celle d'un ou plusieurs autres. Il en est évidemment ainsi d'abord des matières premières ou des biens productifs, puisque leur demande est liée à la marche des industries qui les emploient, laquelle est elle-même dans l'étroite dépendance, et des besoins auxquels elles pourvoient, et des procédés de fabrication auxquels elles recourent. La courbe de demande de la houille, notamment, est visiblement influencée par la demande de l'industrie métallurgique, c'est-à-dire au fond par celle des produits de celle-ci et par les conditions auxquelles elle peut se satisfaire. Ensuite il en est de même pour les « biens complémentaires », dans la mesure où ils sont solidaires les uns des autres pour leur emploi. C'est le cas pour les tonneaux, par rapport à la récolte, quoique leur demande puisse varier indépendamment de celle-ci, par exemple parce que l'élévation de leur prix est capable de faire vendre cette récolte « non logée » ou de faire utiliser de vieux récipients.

Enfin cette dépendance de deux ou plusieurs demandes s'affirme dans tous les cas, si nombreux, où peut jouer la loi de substitution, c'est-à-dire où un produit peut être remplacé pour une consommation par un autre. Alors, en effet, la demande du premier dépend, non seulement de l'intensité du désir qu'il provoque et des ressources de l'acheteur, mais encore des possibilités qu'on a de se procurer le second pour obtenir la même satisfaction [1]. Et c'est au point qu'une demande qui n'aurait fléchi que fort peu en raison de la nécessité à laquelle elle répondait, à ne considérer qu'elle seule, subit peut-être une forte diminution à partir d'un certain point, du moment qu'il est possible de lui substituer un succédané à un prix inférieur, de telle sorte que la hausse du prix du premier produit en sera pour autant retenue. — Mais ce qui est vrai de produit à produit l'est pareillement de *besoin à besoin*. Suivant les conditions auxquelles elles peuvent se satisfaire, toutes les consommations sont, en effet, en concurrence les unes avec les autres, de telle sorte qu'une variation dans le prix de l'une entraîne une variation correspondante dans la demande d'une ou de plusieurs autres, étant donné surtout la limitation des ressources qu'on peut y employer. Dans quelle mesure seront-elles susceptibles de se substituer les unes aux autres ? Cela dépendra de la force de l'habitude que la consommation nouvelle aura à vaincre pour remplacer l'ancienne. Et, par exemple, la

[1] Landry, o. c., p. 518 et 525.

demande d'un produit comme le vin ou le blé ne sera de nature à être découragée que par une hausse de prix assez énorme pour la ramener au niveau de l'offre, jusqu'à ce qu'un certain nombre de consommateurs, déshabitués par force de leur ancien mode d'alimentation, aient reporté leur demande sur un autre produit et laissé ainsi le prix s'adapter à un nouvel état de choses. Peut-être même s'en seront-ils assez déshabitués pour que leur demande ne puisse ressusciter par la suite que moyennant une baisse de prix assez forte pour leur redonner le goût qu'ils avaient dû perdre [1].

11. Quant à la courbe de l'offre, ses mouvements, tout en allant naturellement à l'inverse de ceux de la demande, sont encore plus variés, et elle présente encore plus de formes, ascendante — avec des vitesses très inégales —, horizontale ou même descendante, au moins dans certaines de ses parties. Car ces formes dépendent, non pas seulement de l'intérêt qui peut dicter cette offre, mais encore de ses possibilités de réalisation, très variables assurément suivant les différentes catégories de marchandises. De façon générale, en effet, l'offre est réglée par le prix dont les détenteurs sont disposés à se contenter et par les quantités disponibles de la marchandise, et tout ce qui agit sur l'un ou l'autre de ces éléments agit donc sur elle-même. Par conséquent, en général aussi, la courbe de l'offre tend à suivre le mouvement ascensionnel du prix. Mais c'est à une condition cependant, savoir que les producteurs ou détenteurs de la marchandise aient autant de facilités ou de possibilités de réaliser leur offre que leur intérêt les y pousse avec la hausse du prix. Or, de quoi dépendent ces possibilités elles-mêmes ? Des conditions si diverses dans lesquelles on peut produire ou se procurer chaque marchandise, c'est-à-dire au fond de deux choses : la plus ou moins grande facilité que l'on a, en y travaillant, de la multiplier, et des conditions de prix auxquels cette multiplication s'obtient, c'est-à-dire de son coût de production. Et le prix lui-même, qu'on le remarque, ne devient tentant pour ceux dont peut émaner l'offre que dans la mesure où existe la marge entre lui et le coût de production, puisque c'est cette marge qui constitue leur bénéfice. Dès lors, ceci est bien compris, on s'explique que la courbe de l'offre puisse être sujette à tant d'inflexions, de sinuosités, et à des mouvements d'une amplitude si inégale, suivant les conditions de la production de chaque marchandise [2].

---

[1] Landry, o. c., p. 523 ; Colson, o. c., I, p. 184 ; Marshall, I, Liv. III, Ch. IV.

[2] Landry, o. c., p. 527 et 531 ; Colson, o. c., I, p. 194 ; Pareto, o. c., I, n. 71.

12. On comprend d'abord très bien que, si la courbe peut monter très rapidement à mesure que le prix s'élève, il y ait très souvent un point à partir duquel elle tend de plus en plus vers l'horizontale, parce que la production, si intéressée qu'elle soit à se développer, ne peut pas obéir assez rapidement à la demande, à raison de toutes les préparations (accumulation de capitaux, construction d'usines ou de machines, formation d'un personnel technique nouveau, etc...) que ce développement suppose. Mais ce mouvement ascensionnel rapide — au moins dans toute la partie initiale de la courbe — se produira-t-il indifféremment pour toute marchandise, quelle qu'elle soit ? Assurément non, car il dépend étroitement de sa nature. Il est d'abord toute une catégorie de biens pour lesquels la quantité susceptible d'être offerte sur le marché est plus ou moins limitée, en ce sens qu'elle échappe plus ou moins à l'action de l'homme, et cette catégorie comprend des biens très divers. Ce ne sont pas seulement, en effet, les « biens de rareté » proprement dits, qui n'existent qu'en une quantité rigoureusement déterminée et faible par rapport à la demande, antiques, tableaux de maîtres, pierres précieuses d'une beauté exceptionnelle, vins des « grands crus », etc. Ce sont aussi les terres pour la culture ou l'habitation, à plus forte raison les situations privilégiées, les chutes d'eau, les gisements de minerais, etc., et ce sont enfin même des choses sur la quantité desquelles les hommes peuvent agir, mais seulement à la longue, de sorte que, pour une certaine période, cette quantité reste malgré tout relativement fixe : éléments de production, par exemple, tels que les capitaux ou les forces de travail, et même dans une certaine mesure les biens que la production annuelle fournit à la consommation annuelle, sans cependant que, entre deux récoltes (en dehors du secours des importations), il soit permis d'ajouter à la quantité qui en existe. Pour tous ceux-là, dont la quantité est, relativement au moins, indépendante, ou de la production, ou du coût de production, la courbe de l'offre ne dépend plus que des dispositions (suivant chaque situation infiniment variables) des détenteurs à se dessaisir de ces biens. Elle sera donc extrêmement irrégulière, et d'autant plus que ces dispositions devront compter elles-mêmes, pour ne pas cesser d'être raisonnables, avec la chance qu'elles peuvent avoir de s'accorder avec les dispositions de la demande. C'est au point qu'on convient alors que, dans l'impossibilité de connaître à l'avance la forme de cette courbe, la fixation du prix échappe à toute détermination mathématique [1].

[1] Cpr. Landry, o. c., p. 531 ; Colson, o. c., I, p. 250.

13. Il est ensuite une autre catégorie de biens qui, tout en étant susceptibles d'être reproduits à volonté, ne peuvent l'être cependant, en raison des « lois de productivité technique » régissant l'industrie qui les produit, que moyennant un coût qui va s'élevant, à partir d'un point-limite, à mesure qu'on veut en obtenir davantage. C'est le cas surtout pour les produits agricoles, mais non pas pour eux seuls, et notamment les produits de l'industrie constructive peuvent participer de leur sort, comme aussi ceux de l'industrie minière. En ce cas la courbe de l'offre, tant que le point-limite n'est pas atteint, peut se développer avec la même vitesse que celle de l'offre de biens dont la production est tout à fait libre. Mais, à partir de ce point, cette vitesse doit se ralentir dans la mesure où le poids du coût de production grandissant empêche l'offre de se développer, et elle ne saurait même dépasser le point où la « loi de saturation » s'oppose à ce que la production puisse donner rien de plus. En ce cas, à partir du point où joue la loi des rendements décroissants, la courbe de l'offre suit une ligne telle que les abscisses représentant les prix auxquels elle se réalise et qui ne peuvent pas être inférieurs aux coûts de production, lesquels par hypothèse vont croissant, croissent en même temps que les ordonnées représentant les quantités, qui, elles, par suite de la difficulté croissante de production, vont en diminuant à chaque augmentation des coûts. La courbe va donc s'infléchissant, et monte à des hauteurs de plus en plus faibles, tandis qu'elle se redresserait, au contraire, si de nouveaux progrès techniques permettaient désormais de pousser la production plus loin sans subir l'élévation des coûts. [1].

14. Pour une troisième catégorie de marchandises, celles dont le coût de production est constant ou indépendant des quantités produites, — comme ce peut être le cas pour certaines productions industrielles, c'est-à-dire pour celles dont les éléments s'offrent en assez grande quantité et assez pareillement un peu partout, dans le pays, pour que les produits puissent être obtenus dans des conditions semblables et qui ne varient guère, quel que soit le chiffre de la fabrication —, la courbe de l'offre est figurée par une ligne qui tend vers une verticale indéfinie. Cette ligne est telle, parce que, à un certain prix qui couvre le coût de production, l'offre est susceptible d'être augmentée autant que la demande le désire et sans qu'il lui en coûte ni plus ni moins que lorsqu'elle était moins abondante [2].

---

[1] Landry, o. c., p. 532 ; Colson, o. c., I, p. 208.
[2] Colson, o. c., I, p. 196.

15. Enfin, pour une dernière sorte de produits — une infinité de produits manufacturés —, dont le coût de production va diminuant à mesure qu'ils sont fabriqués par une entreprise en quantités de plus en plus considérables (jusqu'au point du moins où une extension de ses dimensions ne lui procurerait plus aucun nouvel avantage), la conformation de la courbe est plus compliquée. Partie d'un point très éloigné de l'axe des abscisses, qui correspond à ce que devait être le coût de production de la marchandise tant qu'il n'en était obtenu qu'une quantité très faible, et par là même, très coûteuse, elle tend à se rapprocher de cet axe en s'élevant de plus en plus rapidement, avec des ordonnées croissant très vite, à mesure que le coût fléchit, par suite de l'augmentation de la production, jusqu'à ce que, le fléchissement de ce coût ayant atteint sa limite, elle se confonde avec la verticale [1].

16. On comprend, par ces simples indications relatives aux variations si nombreuses de la marche des deux courbes, que le prix puisse se fixer, là où elles se coupent, à des hauteurs très inégales, d'après tous les éléments qui influencent, et la demande, et la production même dont l'offre dépend. On convient [2], du reste, dans la théorie, que la nature d'une marchandise est rarement si simple qu'elle se range invariablement dans l'une ou dans l'autre de ces catégories, et notamment que les mouvements de sa courbe d'offre soient inflexiblement ceux de la classe à laquelle elle semble normalement appartenir. C'est ainsi que, même pour les objets susceptibles d'être facilement reproduits, la limitation stricte de leur quantité, au moment où il s'agit de satisfaire à une demande actuelle, peut les faire participer, dans cette mesure, au caractère d'objets de rareté, ou que leur offre se ressent toujours un peu de la limitation des éléments naturels que leur production nécessite. Mais enfin c'est par ses caractères ordinaires et prépondérants qu'il faut apprécier l'élasticité de l'offre pour chaque marchandise. — On reconnaît ensuite — et cette observation est essentielle pour l'exacte critique de cette théorie — que, si l'analyse des influences auxquelles obéissent l'offre et la demande, montre bien le mécanisme de la détermination du prix, elle permet plutôt de préciser le niveau auquel il tend à s'établir que le point précis auquel mathématiquement il se fixe. Car il n'est pas de marché sur lequel ne s'exercent — en dehors des éléments normaux qui contri-

[1] Landry, o. c,. p. 532 ; Colson, o. c., I, p. 228.
[2] Colson, o. c., I, p. 264.

buent à déterminer directement l'offre et la demande — des forces actives ou passives — actives, comme la confiance, l'illusion ou des prévisions fausses, passives comme l'ignorance, la force d'inertie, la panique, — très capables d'agir aussi sur les prix.

17. A quelque démonstration qu'on s'arrête, ce serait, en effet, une erreur absolue de considérer le prix comme le produit d'une nécessité économique inéluctable : il n'est pas arbitraire, certes, mais il n'est pas fatal non plus. Avec de simples éléments quantitatifs, relatifs à l'offre ou à la demande, entrent en jeu des éléments d'ordre psychique ou social dont l'importance se marque et s'inscrit dans les conditions auxquelles elles s'affirment. Avant que les marchandises ne s'échangent, il y a des hommes qui s'affrontent et qui jettent toute la puissance de leur volonté sur le marché. Ce n'est pas qu'il faille aller jusqu'à se représenter ce marché, ainsi qu'on l'a fait (Brouilhet), comme un « champ de bataille », sur lequel on vient « pour se battre », et le prix comme « l'issue de la lutte », de telle sorte qu'il n'y ait qu'à mesurer les forces respectives de chaque partie. Peut-être ces images sont-elles bien belliqueuses pour expliquer des opérations pacifiques, qui se succèdent sans cesse, et où le plus simple bon sens montre qu'il ne faut pas abuser de tous ses avantages. Mais enfin c'est bien un « débat » qui s'engage, et qui implique par nature un antagonisme d'intérêts, et par conséquent, quelle que soit la situation matérielle du marché, la puissance, l'habileté, la ruse ont aussi leur mot à dire avant que le dernier ne soit dit.

Ainsi d'abord, quelles que puissent être les positions naturelles de l'offre et de la demande, elles n'apparaissent jamais si clairement qu'il n'y ait place, de part et d'autre, pour une tactique qui s'efforce de les modifier, en apparence au moins, pour son avantage. Que sont les stocks et que sont les disponibilités plus ou moins prochaines ? [1] Généralement on les connaît moins qu'on ne les suppose, et l'art consiste, de chaque côté, à les présenter, non tels qu'ils sont, mais tels qu'ils devraient être pour favoriser certains intérêts. Quant à la demande, si sujette à varier avec les habitudes ou les caprices de la consommation, avec les ressources des acheteurs et les résultats de l'activité générale; elle se présente avec un tel degré d'incertitude

[1] Sur le rôle de l'ignorance ou de la croyance dans les marchés, Cf. de Tarde, o. c., p. 115.

que c'est un jeu de la surévaluer ou de la sous-évaluer, au gré de la position qu'on occupe, et d'autant plus aisé qu'à côté des besoins du présent interviennent les prévisions relatives à l'avenir. Il y a plus : par l'exacte notion des besoins qui composent la demande, on voit tout ce qu'il y a de vague dans ce terme et de flottant par conséquent dans l'état même du marché. Cette demande n'émane pas seulement, en effet, de ceux qui cherchent à se procurer des moyens de satisfaction personnelle ou des moyens de production, dont le chiffre, sans être immuable, ne varie que dans d'assez faibles limites d'une époque à l'autre. Elle émane aussi des capitaux commerciaux qui poursuivent une spéculation pure et simple, et dont le rôle peut être de premier plan, ainsi que l'expérience le démontre. Même abstraction faite des manœuvres dont elle s'aide, d'elle peuvent venir des poussées de hausse ou de baisse, qui n'ont rien à voir avec le véritable état de la demande, seule réelle cependant, des producteurs et des consommateurs [1].

Par là, le marché réel apparaît déjà extrêmement différent du marché hypothétique sur lequel raisonnent les économistes. La concurrence qu'ils supposent est toujours nécessairement limitée par quelque endroit, ne fût-ce que par la connaissance très inégale qu'en fait les parties ont de son véritable état et par les conséquences qu'ils en tirent, ou, toutes choses égales de ce côté, par l'inégalité des situations que leur font l'ensemble des circonstances dans lesquelles elles traitent. Encore plus différent est-il, à l'époque contemporaine surtout, du marché sur lequel l'Ecole utilitaire fait manœuvrer ses couples d'échangistes, avec leurs estimations individuelles et prédéterminées. Le prix semble de moins en moins le résultat d'un simple rapport d'utilités, mais bien de plus en plus dériver, pour une forte partie, de rapports de puissance. Si les individus concourent, certes, à sa formation, ils sont aussi dominés eux-mêmes jusqu'à un certain point par des influences d'ordre collectif, que leur font sentir, brutalement parfois, les organisations dont ils relèvent. Syndicats, cartels, ligues, associations de toutes natures s'efforcent et parviennent souvent à introduire l'unité à la place de la pluralité, à fondre les situations individuelles en un bloc unique, et à agir de tout le poids de ce bloc sur le mécanisme de l'échange. Et l'événement prouve que, si la puissance de cette force collective ne pèse pas souverainement sur le jeu de ce mécanisme, elle est de taille à y faire sentir l'impor-

[1] Cpr. Brouilhet, o. c., p. 555.

tance particulière de certains facteurs ou à paralyser celle de certains autres. Est-ce assez dire toute la complexité des éléments moraux, intellectuels et sociaux qui pénètrent par cette porte — avec la solidarité, la discipline et l'entraînement des organisations actuelles — dans la détermination des valeurs ? [1]

Ainsi s'expliquent, par toutes ces influences d'ordre psychique ou collectif certains phénomènes relatifs au prix qu'une théorie purement mécanique n'expliquerait pas. Parce que, avant de se fixer, ce sont des volontés — et point de simples quantités — qu'il met aux prises, il arrive qu'il se maintienne durablement à un certain niveau, quoiqu'il soit peu vraisemblable que toutes les conditions du marché soient restées aussi longtemps identiques. C'est qu'alors une force d'inertie, celle de la coutume, faite d'un consensus plus ou moins général qui s'est établi sur un état de choses donné [2], maintient le mécanisme au repos jusqu'au jour où, cette stabilité paraissant surannée, les volontés qui sommeillaient rouvrent le débat. Comme aussi, lorque des mouvements d'emballement ou de panique troublent profondément le marché, et bien au-delà de ce que comporterait son véritable état, c'est que, par dessus celui-ci, de grands souffles collectifs se font sentir à l'ensemble des volontés et emportent impérieusement le prix vers la hausse ou vers la baisse [3].

18. Si le cas d'échange avec concurrence tant du côté des vendeurs que du côté des acheteurs est, dans nos sociétés actuelles, de beaucoup le plus commun, il se peut cependant que cette concurrence n'existe pas d'un côté ou de l'autre, surtout du côté de l'offre, auquel cas il s'agit de savoir comment le prix se fixe.

Dans le cas tout exceptionnel [4] d'un acheteur unique en présence de plusieurs vendeurs (*monoonē*), on peut admettre — sous le béné-

---

[1] Ici apparaît l'influence de l'imitation sur le marché : « un marché est une foule », dit avec raison A. de Tarde (o. c., p. 113), et dans cette foule il se produit des actions intermentales de la plus haute importance, et aussi soudaines ou violentes qu'importantes, qui tantôt provoquent des emballements dans un même sens, et tantôt suscitent des luttes intestines, d'où peuvent naître, d'ailleurs aussi, finalement des ententes.

[2] Cf., au sujet de cette force et de ses origines, de Tarde, o. c., p. 250.

[3] Cf. Landry, o. c., p. 520 ; Brouilhet, o. c., p. 560 ; Truchy, o. c., I, p. 414 ; Colson, o. c., I, p. 81.

[4] Exceptionnel, car les cas qu'on peut en citer, d'un Etat, par exemple, qui monopolise l'achat d'un article, excluent le plus souvent toute possibilité pour les vendeurs de discuter le prix. S'il en est différemment dans les rapports d'un grand magasin avec ses fournisseurs, ce cas ne rentre pas, à proprement parler, dans celui qu'on examine, car il y a toujours d'autres acheteurs possibles que lui.

fice des réserves qui ont été faites — que le prix, qui ne pourra pas excéder son estimation, sera compris entre l'estimation du vendeur de tous le plus échangiste et celle de celui qui l'est le plus après lui, s'il n'est preneur que d'une seule unité ; entre celle de ce dernier et celle du vendeur qui le précède dans l'ordre de décroissance des dispositions à échanger, s'il est preneur de deux unités, et ainsi de suite. Ainsi l'exige l'effet ordinaire de la concurrence que se font les vendeurs. Le prix, d'ailleurs, cesserait d'être unique, et il pourrait y avoir autant de prix que d'opérations, dans le cas où l'acheteur, cachant son jeu, c'est-à-dire son désir d'acquérir plusieurs objets, profiterait de la concurrence des vendeurs pour acheter d'abord l'objet le meilleur marché, puis le moins cher après lui, et ainsi de suite — hypothèse qui implique plutôt, du reste, l'hypothèse d'une série de moments du marché que celle d'un seul [1].

19. Mais le cas du *monopole* [2], c'est-à-dire d'un vendeur unique en présence de plusieurs acheteurs, est bien plus intéressant, parce que la pratique en offre de fréquents exemples. Même sous un régime de concurrence, et en dehors des cas de monopole légal, le monopole est bien loin d'être rare. Sans être absolu d'ordinaire, il n'en existe pas moins de fait, avec tous ses effets sur les prix, toutes les fois qu'un producteur est à peu près seul à offrir aux acheteurs un certain article, qu'il soit seul à le faire par suite des conditions exceptionnellement favorables dans lesquelles il est placé (possession d'un élément naturel, comme une source d'eau minérale, privilège de situation, brevet d'invention, etc.), ou qu'une entente comme le cartel fasse d'un ensemble de producteurs un bloc qui lui permette de se comporter comme s'il n'y en avait qu'un seul (réserve faite de la résurrection possible de la concurrence), ou qu'un trust « contrôle » assez une branche de production pour y faire la loi [3]. En ce cas l'absence de toute concurrence fait que le monopoleur, maître de

---

[1] Landry, o. c., p. 504.

[2] Avec raison, semble-t-il, M. Brouilhet (o. c., p. 504) distingue de ce cas celui de la formation du prix par contrat d'adhésion, lorsque l'acheteur souscrit aux conditions du vendeur sans discussion possible (vente à prix fixe ou fixation d'un tarif).

[3] La situation est au fond à peu près la même lorsque, sans avoir un monopole, le producteur jouit d'une supériorité productive qui lui donne une certaine latitude pour la fixation de son prix. Landry, o. c., p. 514. On a pu enfin rapprocher de ce cas celui où, comme dans le commerce de détail depuis la guerre, une sorte d'entente tacite s'établit entre les vendeurs pour exploiter l'acheteur et exclure toute idée d'une baisse possible des prix. Nogaro, o. c., p. 120.

l'offre, est aussi réellement maître des prix et que le client doit en passer par ses exigences, à moins qu'il ne préfère renoncer à acheter l'objet jusqu'à ce que le monopoleur se montre plus raisonnable. Mais cette réserve même fait apercevoir de suite que, quelque latitude théorique qu'il ait, le monopoleur est lui-même directement intéressé à tenir compte de la demande dans la fixation de son prix, et que celle-ci reste assujettie à des règles dont il ne peut s'écarter lui-même par caprice qu'en sacrifiant son propre intérêt en même temps que celui de l'acheteur [1].

20. Deux cas doivent être examinés : 1° On peut supposer d'abord que le monopoleur fasse toutes ses ventes *au même prix*, qu'il y soit obligé légalement, ou qu'il veuille éviter les complications résultant de la multiplicité des prix, ou qu'il ne puisse les diversifier, faute de connaître les dispositions des diverses parties de sa clientèle ou de pouvoir empêcher celle qu'il favoriserait de revendre à l'autre. En cette hypothèse le monopoleur doit rechercher le prix unitaire qui, multiplié par la quantité vendue, lui donne le produit le plus considérable. Mais quel est ce prix? S'il est évidemment compris entre le point où son élévation réduirait la demande à zéro et celui où son abaissement supprimerait tout bénéfice, il est impossible de le déterminer *a priori* et autrement que par tâtonnements, car il dépend souverainement des dispositions ou de la courbe de la demande, laquelle est elle-même très variable, notamment suivant le degré d'utilité ou de nécessité de la marchandise. Ce sera donc au monopoleur à rechercher quelle est la demande qui répond à chaque prix et celle qui de toutes lui fait réaliser la recette la plus élevée. Il trouvera ainsi que, pour tel article, il vendrait 200 unités au prix de 10 fr , 500 à 8, 1.000 à 6, 1.500 à 5, 3.000 à 4, 4.000 à 3 et 5.000 à 2 : il devra choisir alors entre les deux prix de 4 fr. et de 3 fr., qui sont susceptibles de lui donner la même recette et la plus élevée, tandis que le prix de 2 la ferait fléchir. Si, pour tel autre produit, il vendait 250 unités au prix de 20 fr., 500 au prix de 10 fr., 1.000 à 8 fr., et 1.500 seulement à 5 fr., 2.000 à 3 fr. 50, 3.500 à 2 fr., ce serait le prix de 8 fr. qui, de tous, donnerait le produit maximum. Cette différence du niveau auquel s'établit normalement le prix de monopole procède simplement de ce que, à chaque baisse de prix, chaque produit trouve de nouvelles couches de consommateurs, plus

[1] Truchy, o. c., I, p. 412.

ou moins étendues suivant le besoin auquel il répond, et dont la demande s'évanouit à chaque relèvement du prix [1]. Du reste, dans la détermination de celui-ci, le producteur a naturellement à tenir compte de son coût de production, c'est-à-dire, au fond, à rechercher le prix qui porte au maximum le produit de la quantité vendue par l'excédent du prix de vente sur ce coût, car c'est le profit net qui l'intéresse. D'où il suit que l'abaissement de ce coût peut le déterminer, pour son propre avantage, à baisser aussi son prix afin d'augmenter ainsi plus que proportionnellement sa vente. Dans son appréciation, il fera aussi entrer en ligne de compte l'accroissement de l'usage de sa marchandise qui pourrait résulter d'une réduction du prix et être de nature à lui assurer plus ou moins vite une large compensation à la perte de cette réduction [2].

21. 2° On peut supposer ensuite que le monopoleur se trouve dans un de ces cas où il lui soit possible de diversifier ses prix et de mettre ainsi à profit la connaissance qu'il peut avoir de l'importance du sacrifice que chaque catégorie d'acheteurs est disposée à faire. Pour être plus compliqué, le problème ne change pas de nature : il consiste à rechercher, pour chaque catégorie, quel est le prix qui, sans excéder ce qu'elle est prête à payer, lui laisse à lui-même, par le chiffre de ventes que ce prix provoque, le produit le plus considérable, et à établir ainsi une gamme de prix dont le produit total s'élève au summum. Et c'est à quoi il parvient, le snobisme aidant — car il ne réussirait pas d'ordinaire à extorquer des prix trop différents exactement pour la même chose ou le même service —, en créant des classes ou des qualités — comme dans un tarif de voyageurs, ou une régie de tabacs — entre lesquelles il établit des différences de prix supérieurs aux différences des prix de revient, et dont s'accommode cependant la clientèle. Il se peut d'ailleurs que cette faculté de discrimination, qui profite au monopoleur en lui permettant de porter son prix, pour une partie de ses ventes, au-dessus du prix unique auquel serait lié le maximum de recette, profite également au public, en fournissant au producteur le moyen d'atteindre,

---

[1] Sur la distinction des objets de consommation et des objets de luxe au point de vue du prix de monopole, Cf. Landry, o. c., p. 511. Cf. aussi Marshall, II, p. 208, sur la notion du « bénéfice de compromis ».

[2] Colson, o. c., I, p. 216; Landry, o. c., p. 510; Brouillet, o. c., p. 565; Truchy, o. c., I, p. 413 ; Marshall, o. c., II, p. 197. Cpr. Pareto, o. c., I, n. 143.

par une baisse de prix spéciale, des classes d'acheteurs qui, à ce prix unique, n'auraient pas pu acheter [1].

22. Il suit de cette analyse que, si l'intérêt du monopoleur peut n'être pas nécessairement en opposition avec celui du public, il le sera très souvent aussi. Pour n'être pas tout à fait à sa merci, celui-ci reste livré aux calculs de cet intérêt et il est donc fatalement exploité chaque fois que celui-ci le commande. Sans être arbitraire, certes, le prix de monopole peut être très différent de celui auquel s'écoulerait la plus grande quantité ou la totalité de la marchandise, et, à défaut de toute concurrence, dépasser plus ou moins le prix de revient. Il se peut donc que le monopoleur ne se préoccupe que de la clientèle disposée à payer « le bon prix », et qu'il laisse perdre ou même détruise volontairement tout ce qui serait susceptible, à un prix inférieur, d'être consommé [2] ! Il est bien vrai que, par une erreur de calcul, il est possible aussi qu'il reste au-dessous du bon prix. Mais ne peut-il pas tout autant, et plus encore, par une fausse suggestion de son intérêt, rester au-dessus et rançonner ainsi un peu plus le public, en gênant davantage encore la consommation ? Or, si ses excès risquent de provoquer, dans les cas du moins où la production est libre, une résurrection de la concurrence, celle-ci, on le sait, n'est ni toujours possible, ni surtout assurée de durer sans aboutir à une entente, c'est-à-dire à une consolidation nouvelle du monopole. Enfin, certainement, l'entreprise peut trouver dans le monopole même, et dans l'immensité de ses débouchés, le moyen de comprimer le plus possible son prix de revient ou d'améliorer les qualités du produit, en portant au maximum sa puissance productive, et avoir ainsi la possibilité de se contenter d'un profit minimum, grâce à l'énormité de ses ventes. Mais ceci dépend autant de sa bonne volonté que de la courbe ou des conditions de la demande, et il ne saurait être dans la tendance naturelle du monopoleur de se priver volontairement d'une partie de ses gains, comme l'histoire des trusts ne le démontre que trop. Que de fois, au contraire, où, jouissant de quelque avantage particulier plutôt que d'un monopole véritable, il est loisible à un producteur de calculer son prix de manière à « sous-

---

[1] Colson, o. c., I, p. 222 ; Landry, o. c., p. 507 ; Truchy, l. c.

[2] On attribue à la Compagnie des Indes Hollandaises des destructions de cette nature. Les opérations de « valorisation » semblables à celles qu'a réalisées le Brésil sur le café peuvent, sans avoir le même caractère, aboutir au même résultat, qui est de retirer du marché une partie des « existences », pour l'empêcher de peser sur les cours.

vendre » ses concurrents, sans le tenir tout près de son coût de production, et à réaliser le gain maximum ! Cette remarque montre donc que, même sous un régime de concurrence, et en dehors de toute limitation conventionnelle de celle-ci, mais parce qu'elle est aussi compatible avec de très fortes inégalités entre les diverses entreprises, le prix peut se maintenir, quelque temps au moins, au-dessus de son niveau normal, de même que si la production était monopolisée [1].

§ 2. Les relations du prix et du coût de production

1. Si variable qu'elle puisse être, la valeur courante n'oscille cependant, dans des conditions normales, que dans des limites assez faibles, et la preuve en est que, pour les produits usuels, elle est assez facile à connaître et qu'il y a en fait une *échelle des valeurs*, à laquelle nous sommes habitués. Aussi a-t-on conçu de bonne heure la notion d'une *valeur normale*, opposée logiquement à la *valeur de marché*, et qui exprimerait, à travers les fluctuations de celle-ci, quelque chose de relativement stable, et comme le résultat habituel d'un état d'équilibre du marché. Et c'est même à ce *prix normal, réel* ou *naturel*, comme ils l'appelèrent, que Smith et Ricardo, et d'autres à leur suite, accordèrent le plus d'importance et d'attention [2]. Par une conception du reste trop simpliste, et qui s'explique par la confusion si longtemps faite par la science entre le rapport de cause à effet et la simple égalité que l'équilibre établit entre certaines quantités, ils aperçurent dans le coût de production la cause même de la valeur normale, et de là sont sorties les théories explicatives de la valeur par le travail ou par le coût.

2. Il y avait là, du reste, en réalité, deux théories très distinctes, car, si elles avaient un point de départ commun, savoir que l'origine de la valeur des choses est dans leur production, autre chose était de

---

[1] Landry, o. c., p. 510 et 513 ; Marshall, o. c., p. 193 et 202 ; Nogaro, o. c., p. 121. Cpr. Pareto, o. c., I, n° 143, qui oppose au maximum d'avantage obtenu par l'acheteur dans le cas de monopole, le *maximum maximorum* obtenu par la libre concurrence.

[2] Smith oppose au « prix actuel » ou « prix de marché », essentiellement instable, parce qu'il est réglé par le rapport entre l'offre et la demande, lui-même essentiellement variable suivant « le marchandage des échangistes » (*Rich. des N.*, Liv. I, Ch. V et VI, éd. Garnier, I, p. 39 et 73), ce qu'il qualifie de « prix réel » ou « naturel », qui est seul indicatif de la valeur vraie.

dire que le *travail* représente le seul élément productif (même en y comprenant le travail *médiat* qu'est le capital), et autre chose d'expliquer la valeur par le *coût de production*, en comprenant dans ce coût, en outre du salaire (et de l'intérêt proprement dit), le profit et peut-être la rente elle-même, comme représentatifs de l'entreprise et du sol. Or ces deux explications n'en furent pas moins adoptées à la fois par les deux grands classiques. A la vérité, peut-être A. Smith admit-il [1] que ces deux modes de formation de la valeur s'étaient succédés dans le temps, le travail n'étant resté la seule source de la valeur que jusqu'à l'époque de l'appropriation de la terre et de l'utilisation du capital. Mais Ricardo est certainement passé indistinctement d'une explication à l'autre [2] (sauf à exclure toutefois la rente du coût de production, conformément à sa célèbre théorie). Aussi cette contradiction devait être très sévèrement critiquée. Elle aboutissait, en effet, à conclure du *mode de distribution* de la valeur entre les diverses catégories sociales au *mode de sa production*, seul considéré tout d'abord, cependant, sous l'aspect d'un élément prétendu unique, le travail ; à faire ressortir une antimonie, qui n'échapperait pas aux socialistes, entre la manière dont la richesse se forme et celle dont elle se distribue ; et finalement d'ailleurs, en tant qu'explication, ce qui était plus grave encore, à des difficultés inextricables [3].

---

[1] *R. des N.*, Liv. I, Ch. VI, I, p. 68, et Ch. VII, p. 74. Cette interprétation favorable à Smith n'est nullement certaine d'ailleurs. Plusieurs des passages de son livre semblent bien montrer que les deux explications coexistent dans sa pensée notamment celui qui cite Böhm-Bawerk, o. c., I, p. 87), et qu'il n'a pas su choisir entre l'idée que, toute valeur étant créée par le travail, ce que prennent les capitalistes et les propriétaires fonciers, sous la forme de l'intérêt et de la rente, est un *prélèvement* sur les résultats de ce travail, et l'idée toute différente que le capital et la terre sont *productifs d'une valeur nouvelle*, qui vient s'ajouter à celle du travail pour former la valeur du produit et pour composer son coût de production, par quoi cette valeur s'expliquera. La première idée, accentuée au surplus dans de nombreux passages de son œuvre, rapprocherait singulièrement Smith des théoriciens socialistes. Mais on estime que c'est la théorie du coût de production qui semble prévaloir chez lui. Cf. Gide et Rist, o. c., p. 92.

[2] Cf. notamment *Princ.*, Ch. I, Sect. 7, p. 34.

[3] L'une des plus graves est qu'expliquer le prix des produits par le pris des éléments productifs (salaire, intérêt et fermage), c'est s'enfermer dans un cercle sans issue, puisqu'il faut expliquer ensuite ce dernier prix par celui de leurs éléments formateurs, et ainsi de suite, ce qui ajourne indéfiniment l'explication. Si, par exemple, le prix du produit dépend en partie du taux des salaires, et que, comme le veut Smith, ce taux dépende au moins partiellement du prix des subsistances, il faut expliquer ce prix, et en particulier celui du travail qui a contribué à les produire, et ainsi de suite, sans parvenir jamais à la solution de la difficulté terminale. Cf. Petit, o. c., p. 110 ; Turgeon, o. c., p. 422 et 452 ; de Tarde, o. c., p. 126, 136 et 145 ; Bourguin, o. c., p. 27 ; Andler, *Les Origines du Socialisme d'Etat en Allemagne*, 1897, p. 320.

C'est pourquoi le progrès doctrinal, déjà esquissé par les premiers successeurs des classiques, Mac-Culloch et Senior, fortement marqué par St. Mill, et complété depuis lors, devait-il consister à ne plus voir dans le coût de production qu'un *élément régulateur* de la valeur (et non pas sa cause), ou plus exactement, comme il résulte de l'analyse qui va suivre, à reconnaître que ces deux quantités sont seulement dans des relations qui dépendent de toutes les conditions de l'équilibre économique.

3. Avant tout le coût de production [1] doit être lui-même exactement défini. Il peut l'être d'ailleurs très différemment suivant le point de vue auquel on se place. Au point de vue social, c'est-à-dire si on considère l'ensemble de la société qui se livre à une production déterminée, il faut entendre par là la somme des moyens de production (éléments naturels et capitaux) qui ont été consommés ou usés et du travail employé pour les mettre en œuvre. Ce serait bien là, en effet, la dépense effectuée pour satisfaire ses besoins par une société communiste. Mais cette définition, qui fait complète abstraction de tous rapports d'échange, ne saurait précisément convenir aux sociétés où ceux-ci dominent et où les frais de production doivent être déterminés par conséquent pour chaque économie individuelle. Au point de vue de l'entreprise particulière qui fait ces frais, le coût de production ou *prix de revient* doit donc être défini : la somme des frais de toutes sortes ou la valeur des éléments de production nécessaires par chaque unité de produits, — à quelque personne d'ailleurs que ces éléments appartiennent, des tiers ou l'entrepreneur lui-même, car le calcul du coût, question pure et simple de production, reste indépendant de la question de propriété. — L'ensemble de ces frais, qui s'analysent tous en prix de l'usage des éléments naturels, du capital et du travail, peut se décomposer [2] en deux groupes, suivant qu'ils grèvent l'ensemble de l'entreprise, quelle que soit la quantité de ses produits au cours d'une année : ce sont les *frais généraux*, qui sont pour ce motif relativement constants, — ou qu'ils dépendent, au contraire, pour chaque campagne, du développement de la production : ce sont les *frais spéciaux*, qui sont essentiellement variables. Les premiers comprennent principalement le

---

[1] Cpr. la notion des « coefficients de fabrication » de Pareto, o c., I, n. 104, et les définitions de Marshall, o. c., II, p. 25.

[2] Cpr. la décomposition de ces frais par Marshall (o. c., II, p. 48) en « coût spécial » et « coût supplémentaire ».

loyer, l'intérêt, l'entretien et l'amortissement du capital fixe (installations immobilières et outillage), les primes d'assurances (incendie), les frais de bureau et d'administration, les impôts généraux, etc. ; les seconds, le prix des capitaux circulants (matières premières, combustible, etc.), les salaires, les primes d'assurance-accidents, les impôts sur le chiffre d'affaires, etc. Cette distinction fondamentale se marque très bien dans la comptabilité d'une entreprise, et s'impose dans le calcul de son prix de revient, lequel est très variable suivant la manière dont les deux sortes de frais se répartissent [1].

Mais une autre distinction des frais de production peut être faite aussi [2], dont l'intérêt est grand pour notre analyse. Elle procède de ce que, parmi ces frais, il en est qui sont le prix de facteurs dont le concours est nécessairement onéreux, tandis que d'autres représentent des éléments dont la collaboration est alors onéreuse, mais pourrait, suivant les circonstances, ne pas l'être. Les frais de la première catégorie, dits *essentiels* en raison même de leur nature, sont tous ceux qui doivent être avancés pour payer les salaires, les matières premières et matières auxiliaires, l'usage et l'amortissement de l'outillage, l'intérêt des capitaux et les frais généraux de toutes sortes. Les frais de la seconde catégorie, qualifiés d'*accidentels*, parce qu'ils sont le prix moins d'un facteur indispensable de la production que d'un avantage exceptionnel (terre ou emplacement particulièrement favorisé, brevet d'invention, fonds de commerce, etc.) qui est source d'un profit-extra ou d'une rente, sont représentés par le loyer de l'élément privilégié ou l'intérêt du capital qui a servi à son acquisition. Or on peut concevoir de ce point de vue que, suivant leur nature même, les éléments divers du coût de production puissent avoir une force très inégale pour entrer dans le prix ou pour résister à ses variations.

4. Quelle est donc la relation qui existe entre le prix et les frais de production ?

Qu'il y en ait une, c'est un fait, et que le plus simple raisonnement explique. D'une part, le prix, tel qu'il est déterminé par le jeu de l'offre et de la demande, tend à marquer la limite du coût de production, puisqu'au delà les frais seraient faits en pure perte. Mais, d'autre part, il faut bien, pour que l'allure de la production soit

---

[1] Cpr. Bourguin, o. c., p. 234.
[2] Bourguin, o. c., p. 241.

régulière, qu'elle ne se traduise pas par une perte et qu'elle soit au moins remboursée de ses frais, et il ne se peut pas non plus, en régime de concurrence, que le prix se tienne durablement et sensiblement au-dessus de ceux-ci sans provoquer un développement de la production qui fasse baisser ce prix. De suite, donc, il apparaît qu'il doit y avoir entre le coût de production et le prix de vente, non pas, comme on l'a depuis longtemps affirmé, un rapport de cause à effet, pas plus du reste au profit de l'un que de l'autre, mais bien un rapport de mutuelle dépendance et un échange réciproque d'actions et de réactions [1].

5. D'abord, en effet, l'influence du prix de vente sur le coût de production n'est pas plus niable qu'elle n'est exclusive [2]. Etant le résultat d'une double action, et de celle de la demande en même temps que de l'offre, il fournit au producteur une indication impérative qu'il ne saurait dépasser sans s'exposer à faire une dépense inutile, autant du moins qu'il n'y aura rien de changé dans la situation du marché. Mais si, avec le changement de celui-ci, le prix hausse ou baisse, alors, à mesure que ce mouvement s'accomplit, le coût de production peut s'élever ou s'abaisser lui-même, puisque le producteur a désormais plus ou moins de facilités pour rentrer dans ses déboursés. Au cas de hausse, et pour parer à la demande croissante, la production peut être poussée au delà du point où elle aurait auparavant cessé d'être avantageuse, par suite notamment de la loi de la productivité décroissante, tandis que les entreprises les plus favorisées y trouvent un supplément de bénéfice, qui, s'il est dû à un privilège de situation, est susceptible de se capitaliser au profit du propriétaire de l'élément privilégié, et de se traduire ainsi, pour l'entrepreneur qui le loue, par une augmentation de son coût. Au cas de baisse, chaque mouvement du prix amène l'arrêt des exploitations qui étaient placées, à chaque degré, dans les conditions les plus défavorables et la cessation de la production qui était la plus coûteuse, et le coût suit le prix dans sa rétrogradation, en faisant dispa-

---

[1] Cpr. Bourguin, o. c., p. 245 ; Marshall, o. c., II, p. 63 ; Pareto, o. c., I, n. 593 et 694 s.

[2] Sur la réponse à faire à l'objection que logiquement la détermination du coût de production doit précéder la détermination de la valeur, objection qui ne tient aucun compte de la faculté et de la nécessité de la prévision, qui est de l'essence même de l'entreprise, Cf. Turgeon, o. c., p. 451.

raître aussi et de plus en plus la charge résultant de la capitalisation de la rente de privilège. Dans l'un et l'autre cas, par conséquent, c'est bien le prix du produit qui règle la dépense à faire pour fournir à la demande toutes les quantités, et par suite aussi les dernières quantités, qu'elle réclame [1].

6. Mais ce n'est là qu'une face de la vérité, et il n'est pas plus douteux que le coût de production réagisse à son tour sur le prix de vente. C'est un fait que ce prix tende à hausser ou à baisser en même temps que ce coût, et que, tant que celui-ci ne change pas, il oppose une résistance tenace aux prétentions de la demande. En cas de baisse, la concurrence a généralement vite fait d'emporter le prix dans la chute du cours. En cas de hausse, l'impossibilité où est l'entreprise de satisfaire la demande aux conditions antérieures place celle-ci dans l'alternative, ou de payer le nouveau prix, ou de se resserrer s'il est possible que sa diminution réduise le coût des unités qui lui sont indispensables. Et quant à cette impossibilité, elle procède pour l'entreprise elle-même de la faculté que possèdent les divers éléments de production qu'elle emploie de ne se vendre qu'à un certain prix, par lequel il faut qu'elle passe, à peine de s'arrêter ou de se restreindre jusqu'à ce qu'elle retrouve son équilibre. Seulement, cette force propre des facteurs de la production ne leur appartient pas à tous à un égal degré, et elle est variable aussi suivant les circonstances. De façon générale, elle dépend, en effet, de l'étendue de l'emploi qui s'offre à eux, du nombre et de l'importance des industries capables de les utiliser. N'ont-ils qu'un emploi très restreint, par exemple, dans un seul genre d'industrie? Il se peut que leur prix, et, par conséquent, cet élément du coût, soit maintenu par les conditions de la demande dans d'étroites limites et que le prix du produit soit assez peu influencé par leur variation en quantité. Encore, en agissant sur cette quantité —celle de la main-d'œuvre ou des capitaux —, dépendrait-il d'eux jusqu'à un certain point de se conserver une valeur qu'il faudrait bien que l'entreprise payât, dût-elle s'obliger à une raréfaction de ses produits qui contraindrait la demande, à son tour, à les payer plus cher. Ces éléments de production ont-ils, au contraire, de très larges emplois dans des industries variées? Celles-ci leur offrent alors autant de points d'appui solides pour faire valoir leurs prétentions et les faire sentir par répercussion aux prix des

[1] Bourguin, o c., p. 246.

produits, et leur force est d'autant plus grande que ces éléments ont plus de mobilité et de facilités pour passer d'un emploi à un autre. Par conséquent, la hausse de leur prix provoque alors celle du produit, dût la production se dérober ou se raréfier pour obliger la demande à la suivre, et leur état stationnaire s'oppose à la baisse des cours, même en cas de diminution de la demande, sauf aux entreprises les plus faibles à abandonner la partie plutôt que de produire à perte. Telle est l'idée générale qu'il faudrait appliquer à chacun des éléments de la production pour déterminer leur force propre de propulsion ou de résistance par rapport aux prix, laquelle est évidemment des plus variables suivant leur nature spécifique [1].

C'est sous le bénéfice de ces observations essentielles, et sans jamais perdre de vue les actions et réactions incessantes du prix de vente sur le coût de production et du coût sur le prix, qu'il est permis de rechercher les relations ordinaires de l'un et de l'autre et de retenir la théorie classique, développée depuis A. Smith par St. Mill, avec la classification qu'il a faite à ce sujet des grandes catégories d'industries. A vrai dire, la théorie est ainsi plutôt complétée que modifiée : outre qu'on doit constater qu'on passe parfois insensiblement de l'une de ces catégories à l'autre, leur ligne de démarcation étant très peu tranchée, on réintroduit ainsi dans celle-là l'influence du prix lui-même sur les éléments du coût, dont elle semble ne rien dire, et, en spécifiant comment se forme le coût lui-même, par quel mélange d'éléments composants doués d'une force plus ou moins impérieuse, on montre que ce coût, étant sujet à varier dans sa teneur, n'exerce son action sur la valeur qu'après que la sienne s'est fixée à un certain chiffre. Cette conception, si conforme à l'idée générale de la mutuelle dépendance des phénomènes, implique donc, si nous ne nous trompons pas, que dans toutes les propositions qui vont suivre, on doit considérer le prix de revient comme composé, en principe, d'éléments irréductibles ou du moins sortis vainqueurs de leur lutte avec des causes de dépression, et que l'analyse reste vraie seulement dans la mesure où cette hypothèse est conforme à la réalité.

7. Cette analyse peut prendre appui sur une remarque générale incontestable : c'est que, si le prix est en fonction de l'offre et de la demande ou s'établit au point où elles s'équilibrent, l'offre tend à être influencée à son tour le plus souvent par ce prix, en ce sens qu'elle

---

[1] Cf. Bourguin, o. c., p. 250.

doit tendre à se développer s'il est favorable et à se resserrer dans le cas contraire, c'est-à-dire à varier en somme suivant l'écart qui existe entre ce prix et le coût de production actuel. Par conséquent, si le coût ne détermine pas certainement le prix à lui seul, il n'en exerce pas moins une action sur l'offre, et par son intermédiaire sur celui-ci. Seulement cette action est précisément très variable, suivant les justes observations de Mill [1], selon les conditions propres à la production de chaque marchandise, suivant aussi l'état du marché, et elle ne peut être précisée davantage qu'à l'aide d'une série de distinctions.

8. D'abord, pour les marchandises dont la production est libre et dont le coût est constant quelle que soit la quantité produite — ce qui implique d'ordinaire qu'elles peuvent être offertes en quantité indéfinie —, leur prix de vente doit tendre à être égal à ce coût. S'il était inférieur, en effet, du moins durablement, la production, cessant d'être rémunératrice, ou s'arrêterait totalement, ou se resserrerait jusqu'à ce que la raréfaction de l'offre fît remonter le prix, peut-être même au delà du coût. Et s'il était supérieur, la production, stimulée par le profit, se développerait jusqu'à ce que l'augmentation de l'offre fît baisser le prix, temporairement peut-être au-dessous du coût, à la suite d'une surproduction. Ainsi, chaque fois que le prix s'écarte du coût, une sorte de loi de gravitation tend à l'y ramener, comme vers son centre d'attraction, avec une intensité qui est plus ou moins forte et une vitesse plus ou moins grande, suivant que les concurrents ont plus ou moins de facilités pour augmenter ou pour diminuer leur offre [2].

Mais, comme cette analyse même le montre, l'existence du prix normal, c'est-à-dire de cette tendance du prix à se régler sur le coût de production, n'est pas exclusive de variations d'une certaine amplitude autour de ce prix [3]. L'offre étant à chaque instant déterminée — quelques possibilités qu'elle ait de se développer ou de se

---

[1] *Principes*, I, Liv. III, Ch. III à VI.

[2] Truchy, o. c., I, p. 416. Cpr. Pareto, o. c., I, n. 101, 135 et 151, où il montre comment se réalise dans son ensemble l'équilibre économique par le moyen de marchandages successifs. Cf. aussi Marshall, o. c., II, p. 31, 34 et 175. Il appelle « prix d'équilibre » celui auquel l'offre et la demande sont en équilibre.

[3] Ce n'est que dans un état général stationnaire que la valeur normale coïnciderait ainsi avec le coût de production, et ce serait là le véritable sens de la doctrine de Smith, d'après Marshall (o. c., II, p. 38). Cf. aussi p. 55, où cet auteur montre la profonde différence entre cet état et le monde économique actuel, où les forces les plus diverses agissent sans cesse les unes sur les autres.

restreindre *à l'avenir*, sans modification du prix de revient —, le prix de vente doit nécessairement se ressentir des variations brusques de la demande, hausser, si elle augmente, pendant tout le temps nécessaire pour que la production se développe assez pour que l'offre s'élève au niveau de celle-là ; baisser, si la demande diminue, jusqu'à ce que l'offre se resserre dans la même proportion, par la liquidation d'un certain nombre d'entreprises ou le resserrement de leur production. Que dureront ces périodes pendant lesquelles le prix réel sera différent du prix normal ? Cela dépendra du temps qu'il faudra à chaque industrie pour s'adapter au nouvel état du marché, des préparations (particulièrement longues dans les mines ou la métallurgie) qu'il lui faut pour se développer, des résistances que doit vaincre cette adaptation, spécialement si elle entraîne des pertes susceptibles d'être imposées à des éléments divers de la production (salaires, capitaux, entreprise), car il s'agira de savoir, après une lutte plus ou moins longue, qui devra définitivement les subir, ou, à l'inverse, s'il y a lieu, de déterminer à nouveau dans quelle mesure les éléments de la production participeront à l'accroissement des profits. Et cela dépendra aussi des prévisions des entrepreneurs et de leur esprit de décision, suivant qu'ils sauront escompter, avec plus ou moins d'exactitude, la durée de la hausse ou de la baisse, calculer l'écart entre l'offre et la demande, et prendre de suite toutes leurs mesures en conséquence [1]. Aussi n'est-ce pas sans tâtonnements que le prix pourra revenir à sa position normale d'équilibre, et sans que, parfois, il ne la dépasse dans son oscillation : par exemple, sans qu'une insuffisance de l'offre ne provoque, à la suite de la hausse du prix, une surproduction dont l'effet temporaire sera de le faire baisser exagérément.

D'ailleurs, le point central d'équilibre autour duquel oscille le prix courant n'est certainement pas lui-même un point fixe : il se déplace au contraire, et le prix normal avec lui, à mesure que les progrès industriels permettent de réduire le coût de production [2]. Dès, en effet, que ces progrès ont pu se généraliser — et après cette

[1] Cpr. Marshall, o. c., II, p. 64, 134 et 215, sur les « courtes » ou les « longues périodes » que le changement suppose et ce qui en résulte pour le prix normal, l'action des forces économiques ayant tout le temps de s'exercer complètement dans les longues, tandis que dans les courtes le stock des moyens de production de toute sorte est à considérer comme fixe.

[2] Cf. Landry, o. c., p. 529, sur la différence entre ce prix normal et la moyenne des « prix effectifs » et les cas dans lesquels ils peuvent se confondre.

période transitoire où les entrepreneurs qui avaient su s'en assurer le privilège ont pu aussi en conserver le profit, en gardant pour eux seuls la marge entre l'ancien coût, encore général dans la production, et leur prix de revient nouveau —, la concurrence qui s'établit entre les diverses entreprises ne peut manquer de faire fléchir le prix de vente au niveau de ce nouveau coût. En ce cas, celles d'entre elles, qui, pour une raison ou une autre, ne peuvent ou ne veulent recourir aux procédés perfectionnés de fabrication, n'ont que le choix entre une liquidation, d'ordinaire ruineuse ou extrêmement onéreuse, et la compression de leurs frais de production réductibles, le plus souvent, et en première ligne, de l'intérêt des capitaux immobilisés, que cette immobilisation même empêche d'échapper à cette réduction, de telle sorte que, pour celles-là, le prix est inférieur à leur coût de production, du moins de l'ancien, désormais trop élevé pour les conditions nouvelles de l'offre et de la demande [1].

Enfin, ainsi qu'il ressort des constatations qui viennent immédiatement d'être faites, la tendance qui tend à plier le prix au niveau du coût n'est pas non plus exclusive de l'existence, au profit de certains producteurs, d'une petite marge de bénéfice résultant de ce que ce coût est un peu supérieur à leur propre prix de revient, — comme aussi l'inverse d'une petite marge de perte dans le cas où il serait inférieur [2].

Qu'ils la doivent à une habileté exceptionnelle ou au monopole d'un secret de fabrication, elle se maintiendra pour eux tant que la cause en durera, à moins que celle-ci ne soit telle qu'elle leur permette de s'emparer du marché en renonçant à ce supplément de profit et en vendant au-dessous du prix des autres, auquel cas on sort de l'hypothèse examinée, puisqu'il dépend d'eux alors de faire cesser la concurrence à leur avantage.

9. En second lieu, pour les marchandises dont le coût de production tend — au lieu de rester constant et uniforme, comme dans le cas précédent — à s'élever avec les quantités produites, au moins à partir d'un point-limite, la difficulté croissante de production dont résulte cette élévation fait que leur prix de vente doit être étroitement lié au prix de revient de celles d'entre elles qui, encore nécessaires

---

[1] Landry, o. c., p. 530 ; Colson, o. c., 0, p. 200.

[2] Cette proposition doit toujours s'entendre abstraction faite de toute modification du prix des éléments de production, c'est-à-dire d'une hausse ou d'une baisse des salaires, de l'intérêt, etc., que précisément les circonstances prévues pourraient provoquer.

à la consommation, sont produites aux conditions les plus onéreuses [1]. C'est le cas pour les produits des industries agricole, extractive et constructive, à partir du moment où elles subissent le joug des rendements décroissants. Pour que l'offre, en effet, réponde à la demande qui exige ceux mêmes de ces produits qui ont coûté le plus à obtenir, il faut que celle-ci consente à les payer au moins ce qu'ils coûtent ! Mais la loi d'unité du prix s'oppose, d'autre part, à ce que les produits dont le coût est inférieur se vendent meilleur marché. Dès lors, de tous les prix de revient, peut-être extrêmement inégaux, d'un même produit de cette nature, c'est celui de l'unité la plus coûteuse encore réclamée par la demande qui marque le niveau normal du prix. Ceci ne signifie pas, du reste, que ce soit nécessairement le coût maximum des marchandises produites qui détermine le prix normal, puisque peut-être la consommation pourrait s'en passer, — auquel cas ce serait tant pis pour leurs producteurs, qui auraient trop dépensé, — et que la courbe de la demande peut rencontrer celle de l'offre au-dessous du point marqué par ce coût. Preuve encore que, en aucun cas, la demande n'abdique son influence sur la détermination de la valeur [2].

Deux observations importantes doivent, en outre, être faites. D'une part, pour celles de ces marchandises dont la production peut beaucoup varier d'une année à l'autre, comme les denrées agricoles, le point normal où cette production trouve son équilibre, est déterminé naturellement par des conditions moyennes au cours d'une longue période, et c'est autour de ce point que se produisent ensuite, chaque année, les variations du prix effectif, suivant que les résultats obtenus diffèrent plus ou moins de cette moyenne. Car c'est bien cette moyenne seule qui peut servir de base aux prévisions des producteurs et agir par là sur l'offre, pour la développer ou pour la restreindre. D'autre part, comme dans l'hypothèse précédente, on ne doit pas oublier que ce point d'équilibre se déplace inévitablement avec les conditions et partant avec les progrès de la production, qui doivent avoir pour résultat de faire baisser le prix normal en même temps que le coût maximum. Tel est le phénomène qui s'est produit, il y a quarante ans, lorsque, par suite de l'abaissement des frets maritimes, les céréales américaines ont pu venir s'offrir à la demande des pays d'Europe à des prix inférieurs au prix de revient maximum des terres de ces pays — lequel a donc cessé d'être normal —, et plus

[1] On a qualifié ce coût de « marginal », Landry, o. c., p. 532.
[2] Cpr. Colson, o. c., I, p. 209 ; Marshall, o. c., II, p. 108 et 175.

tard, lorsque les progrès de la culture ont fait fléchir, à leur tour, en Europe même, ce prix de revient et le prix normal avec lui [1].

10. La situation doit être inverse pour une 3me catégorie de produits, ceux dont le coût de production diminue par suite des avantages de la concentration, à mesure que la production d'une entreprise augmente, jusqu'au point du moins où ces avantages ne sauraient être plus grands — ce qui est le cas pour un très grand nombre de produits manufacturés. En ce cas, en effet, la production ayant des facilités croissantes pour se développer en même temps que la demande, le prix normal tendra à se fixer sur le pied du coût de production des entreprises appelées à pourvoir à cette demande, c'est-à-dire en fait de celles dont la concurrence devra demeurer victorieuse étant donné l'infériorité de leur prix de revient. Quel que soit le coût des autres, il ne saurait exercer aucune influence sur la valeur d'un produit qui peut être offert suffisamment par leurs rivales à de meilleures conditions. Au fond, du reste, et quoiqu'il puisse sembler, ce cas ne diffère pas du premier qui a été examiné, tant du moins que la production et la demande pourront être alimentées par un assez grand nombre d'entreprises concurrentes entre lesquelles il ne sera pas intervenu d'entente. Il n'en différerait que si, par ce moyen ou de toute autre manière, il se constituait un monopole au profit d'une seule ou de quelques-unes d'entre elles, qui confisqueraient pour leur avantage le jeu de la concurrence et l'empêcheraient de la sorte de ramener le prix à son niveau normal [2].

11. Dans le cas de monopole, en effet, il est certain que, par la disparition de la concurrence, toute relation *nécessaire* disparaît aussi entre le prix de vente et le coût de production. Maître du marché, le monopoleur peut fixer ce prix comme il l'entend, sans craindre qu'une offre à un prix inférieur lui enlève la clientèle. Mais on sait déjà qu'à défaut de cette relation-là, il en existe une autre — dont il ne saurait s'affranchir sans compromettre son propre intérêt — entre le prix et le rendement de son monopole, et il n'est pas défendu de considérer précisément comme seul normal celui qui est susceptible de porter ce rendement au plus haut. — Est-ce à dire même que, pour

---

[1] Colson, o. c., I, p. 212.
[2] Cpr. Marshall, o. c., II, p. 176.

ne pas être déterminé par le coût de production, ce prix en soit tout à fait indépendant ? Certes non ! Car il se peut fort bien que, le bénéfice du monopoleur étant fait en somme de la différence entre son prix de revient et son prix de vente, son intérêt lui commande d'abaisser celui-ci en même temps que diminue celui-là, pour élargir sa clientèle et augmenter finalement sa recette [1].

12. Enfin il est des objets dont la quantité offerte est limitée, en ce sens qu'elle ne dépend pas du tout ou ne dépend que peu de la production, *immédiatement* du moins. Ce n'est pas seulement le cas des objets qu'on peut dire proprement « de rareté » parce que, comme des objets de collection ou des œuvres d'art originales, ils n'existent qu'à un certain nombre d'exemplaires, ou des richesses qui, comme la terre, les mines ou les maisons, existent en quantité très abondante, mais sans cependant qu'on en multiplie le nombre à volonté. C'est le cas aussi de toutes les choses, comme les capitaux ou les forces de travail, qui peuvent être sans doute développées en nombre, mais au bout d'un temps assez long pour qu'on puisse, à un moment donné, en considérer la quantité comme fixe, et même — ce qui achève de montrer combien toute cette classification des biens est nécessairement flottante — des objets de consommation facilement multipliables, mais dont la quantité susceptible d'être offerte dépend des variations d'une production annuelle, soumise elle-même à l'influence des événements naturels, de telle sorte qu'à chaque époque cette quantité soit strictement limitée. Pour toutes les marchandises qui rentrent dans cette catégorie, l'impossibilité d'agir sur l'offre, immédiatement du moins, fait cesser toute relation entre le prix et les conditions de production : haut ou bas, il ne saurait ni la stimuler, ni la restreindre, et par conséquent mettre l'offre en mouvement, de manière à ramener la valeur à son niveau normal. En ce cas le prix n'a plus de boussole [2], et il est livré à toutes les fluctuations résultant du jeu antagonique des estimations des vendeurs et des acheteurs — sauf cependant, à la longue, comme on l'a déjà vu, pour les marchandises (les denrées agricoles, par exemple), dont la quantité est susceptible d'être multipliée, et par

[1] Cpr. Truchy, o. c., I, p. 417 ; Colson, o. c., I, p. 221.

[2] Ricardo lui-même a expressément reconnu (*Princ.*, Ch. I, p. 7), que leur valeur « dépend uniquement de la fortune, des goûts et du caprice de ceux qui ont envie de posséder de tels objets ».

conséquent aussi d'être influencée par le prix moyen qui se dégage de l'ensemble de ses oscillations [1].

13. Par cette brève analyse, on achève de découvrir, et la part de vérité, et la part d'erreur contenues dans toutes les théories explicatives de la valeur par le coût de production. Qu'il ne la règle pas à lui tout seul, c'est certain, puisqu'elle dépend de l'offre et de la demande [2], qu'il ne peut agir que sur la première, par conséquent seulement par son intermédiaire, et que même enfin il n'a pas toujours, comme on l'a vu, d'action sur celle-là. Mais qu'il puisse contribuer à la déterminer, ce n'est pas plus douteux, puisque, dans un très grand nombre de cas, c'est lui qui fixe le point d'équilibre autour duquel se produisent les variations du prix, à la condition toutefois que la concurrence joue et que la production puisse se ressentir de l'influence du prix, — c'est-à-dire au fond de l'écart entre le prix de vente et le prix de revient —, pour développer l'offre si le prix hausse, et la restreindre s'il baisse. Ou, plus exactement encore, il y a une relation de dépendance entre le coût de production et la valeur, qui agissent et réagissent constamment l'un sur l'autre [3]. — Cette conclusion a pourtant été contestée [4], sous prétexte que le calcul du prix de revient est souvent, pour certains produits surtout, très difficile, et que le prix normal n'est qu'une sorte de tendance mythique à laquelle jamais la réalité ne correspond. Mais le premier motif ne tendrait à rien moins qu'à dénier la possibilité de dresser une comptabilité exacte de la marche d'une exploitation et de calculer aussi le profit. Et le second n'a aucune portée contre la constatation, d'une si haute importance théorique et pratique, de l'existence d'un état normal d'équilibre de l'offre et de la demande. Quoique troublé sans cesse, par tout ce qu'il y a de mouvant dans les besoins, dans l'état de la technique et dans celui de la concurrence, il n'en représente pas moins, avec le prix normal, l'élément de stabilité du marché.

---

[1] Truchy, o. c., I, p. 418 ; Colson, o. c., I, p. 250.

[2] Il est aussi absurde, d'ailleurs, que contraire à la réalité de supposer que l'acheteur n'ait rien à dire sur le marché, et que le prix dépende souverainement du vendeur, en tant qu'il représente le coût de production, et pas du tout de la valeur d'usage qui inspire la demande, et qui peut être tantôt inférieure, tantôt supérieure à ce coût. Turgeon, o. c., p. 442.

[3] Pareto, o c., II, n. 599. Cpr. Turgeon, o. c., p. 455.

[4] Brouilhet, o. c., p. 560.

14. Le jeu des lois de la valeur, loi d'unité du prix, loi de l'offre et de la demande, et tendance du prix à revenir au niveau du coût régulateur, engendre un phénomène très remarquable et qui a donné lieu à une théorie célèbre, celle de la *rente*. Quoique longtemps aperçu d'un seul côté, sous un seul aspect, ce phénomène est même double.

D'abord, en effet, de ce que le prix se fixe au point d'intersection de la courbe de l'offre et de la demande et qu'il est donc unique pour tous les acheteurs, quelles que soient les estimations qu'ils donnent à la marchandise et le prix qu'ils étaient disposés à la payer, il s'ensuit que, sur un même marché, des acheteurs qui paient le même prix font une opération qui présente, pour chacun d'eux, des avantages inégaux. Ceux qui évaluaient la marchandise tout juste le prix qu'elle leur coûte ne font aucun bénéfice particulier, puisqu'ils se la procurent moyennant l'exact équivalent qu'ils étaient prêts à en donner. Mais tous les autres, dont les évaluations étaient supérieures au prix, réalisent un profit spécial, qui se mesure à la différence entre les unes et l'autre, et qui résulte de ce qu'il y avait, sur le marché, heureusement pour eux, des acheteurs plus exigeants dont les estimations étaient cependant plus compatibles avec celles des vendeurs. Ce profit, c'est, comme on l'appelle souvent, la *rente des acheteurs* [1] ou *des consommateurs*, et cette rente subit naturellement dans les deux sens les oscillations du prix, s'élevant s'il diminue, s'abaissant s'il augmente, alors que les évaluations des acheteurs restent les mêmes [2].

15. D'autre part, de ce que le prix unique obtenu par tous les producteurs sur le même marché est susceptible de correspondre à des coûts de production extrêmement inégaux, il s'ensuit également que ce prix leur fait réaliser à chacun des bénéfices très inégaux. Ceux que le prix rembourse exactement du montant de leur prix de revient ne font aucun bénéfice particulier, puisqu'ils vendent la marchandise juste ce qu'elle leur coûte. Ceux dont le coût de production était supérieur au prix de vente, encaissent même une perte, faite de la différence des deux prix, et ne sauraient continuer dans les mêmes conditions leur production, à moins qu'ils ne révisent les éléments de ce coût afin de le ramener au prix de vente. On peut

---

[1] Marshall, o. c., II, p. 108, l'appelle « surplus de produit ».
[2] Cf. Colson, o. c., I, p. 192 ; Nogaro, o. c., p. 364.

dire pour ceux-là que la rente est *négative*. Et ceux enfin dont le prix de revient est inférieur à celui-ci réalisent un profit extra, qui se mesure à la différence des deux prix, et qui est la *rente des producteurs*.

16. La rente naît donc d'un certain état du marché et du prix. Est-elle alors l'effet du prix bien plutôt que sa cause ? C'est ce qu'affirmait le grand théoricien de la rente, Ricardo, lorsqu'il observait que le blé n'est pas cher parce qu'il y a une rente, mais bien qu'il n'y a de rente que parce que le blé est cher. Mais la question était ainsi mal posée : la vérité est que, au lieu de chercher une relation de cette nature entre le prix et la rente, ils sont — avec d'autres éléments du reste — dans des rapports de mutuelle dépendance, qui font que tantôt le niveau du prix provoque la naissance d'une rente et que tantôt l'existence d'une rente provoque la hausse du prix [1].

Ce qu'il y avait de vrai, sans doute, dans la pensée ricardienne, c'est que, pour que les producteurs les plus favorisés touchent une rente, il faut que d'autres ne produisent pas à aussi bon marché qu'eux, alors que leurs produits sont cependant indispensables à la consommation. La rente s'évanouirait donc ou elle rétrograderait si la difficulté de produire était vaincue par tout le monde au même degré. La rente est livrée en conséquence à toutes les vicissitudes par lesquelles passent l'offre et la demande elles-mêmes. Elle tend à s'accroître si la demande augmente, à la suite d'un développement de population ou d'une augmentation de la richesse générale qui ne s'accompagnent pas d'une transformation corrélative des conditions de la production, si du moins ce surplus de demande ne peut être satisfait qu'avec un surplus de produits dont le prix de revient est plus élevé. Elle tend à diminuer, au contraire, si les progrès techniques de la production ou l'abaissement des frais de transport permettent de suffire désormais à la demande avec les marchandises produites moyennant un coût inférieur à l'ancien — à moins cependant que les producteurs favorisés ne puissent utiliser ces progrès techniques pour réduire dans la même proportion leurs propres frais, ce qui sera rare. Et il se peut même que, de positive qu'elle était pour certains d'entre eux, ceux dont le coût était le plus proche du coût régulateur, la rente se convertisse en rente négative,

---

[1] Pareto, o. c., II, n. 599.

c'est-à-dire en perte, parce que le prix est tombé désormais au-dessous de leur propre coût de production. Ce sont ces vicissitudes de la rente qui ont été mises en un puissant relief par la crise des prix des produits agricoles qui a sévi en Europe, pendant vingt ans, à partir de 1880.

17. Mais la théorie classique a une bien autre signification. Quand elle affirme que la rente n'est qu'une conséquence passive du prix, elle entend dire qu'elle ne doit pas être comptée parmi les frais de production et qu'elle reste dans tous les cas sans influence sur la formation de ce prix. Or cette proposition semble bien sujette à la critique. Elle est exacte sans doute lorsque le bénéfice particulier qu'est la rente procède pour le producteur d'une supériorité tellement personnelle, comme un degré exceptionnel d'habileté commerciale ou technique, qu'elle ne donne lieu à aucune capitalisation de valeur, soit parce qu'elle n'est pas d'essence durable en elle-même, soit parce qu'elle n'a rien coûté au bénéficiaire, et que, par suite, celui-ci n'a à faire figurer dans son coût aucun élément représentatif de cet avantage, soit comme prix de location ou intérêt, soit comme capital. En ce cas, la rente est vraiment extérieure au prix et n'a aucune action sur lui. — Puis, dans le cas même où ce bénéfice tient à la possession, acquise ou louée, d'un élément naturel (sol ou emplacement), d'un fonds de commerce ou d'industrie, d'un brevet d'invention ou d'une marque de fabrique, et où la valeur de ce privilège s'est ainsi capitalisé — que le producteur la paie sous la forme d'un prix d'achat et de l'intérêt qui en est représentatif, ou sous la forme d'un loyer ou d'un fermage, lesquels, on l'a vu, peuvent être considérés comme des frais « accidentels » —, la proposition ricardienne garde encore un certain sens. A ne considérer, en effet, que la seule industrie où la rente est perçue, elle semble bien n'exercer aucune action sur le prix, en ce sens qu'elle suit docilement les mouvement du prix, sans pouvoir aller contre et échapper à leurs conséquences. Si le prix baisse, par exemple, la rente rétrograde ou s'évanouit, sans pouvoir s'opposer à cette réduction, car la production, quoique moins rémunératrice, n'a pas à s'arrêter pour cela : elle essaiera seulement, à la première occasion favorable, de se décharger du paiement total ou partiel de la charge représentative de la rente, par exemple du loyer ou du fermage. Et si le producteur actuel n'y réussit pas, celui qui lui succédera y parviendra sûrement en payant moins cher, d'une façon ou de l'autre, un élément dépouillé

de son ancienne valeur. En cas de hausse des prix, au contraire, la rente, une fois consolidée, donne lieu pour le producteur à une charge corrélative, sous la forme d'une élévation du fermage ou du loyer, ou d'un accroissement de l'intérêt de la valeur représentative de la capitalisation de la rente : mais cette charge est la conséquence pure et simple de cette hausse, liée à elle, et est dénuée, par conséquent, de toute action propre sur les prix, à la différence des éléments essentiels du coût de production [1].

Mais, si on replace l'industrie, au lieu de l'envisager isolément, dans le milieu réel où un grand nombre d'activités sont exercées à la fois et par là même en relations réciproques, la théorie classique peut cesser d'être vraie, et les éléments constitutifs de la rente peuvent apparaître eux-mêmes comme doués d'un pouvoir actif sur les prix semblable à celui des frais de production ordinaires. Tout dépend de la force que donne à chacun d'eux la situation générale pour se faire payer à sa valeur et de la possibilité qu'elle lui offre de se dérober, s'il est mésestimé, pour affecter le mode d'emploi où cette valeur lui est reconnue. Ainsi le loyer d'un emplacement, en tant qu'il n'est que la représentation de la rente du sol, s'impose en général à tout établissement qui veut s'y établir, indépendamment des conditions propres à son exercice et quel que soit son sort, favorable ou non. Il s'impose à lui surtout dans les centres urbains où cet emplacement est recherché pour les emplois les plus variés, et plus ou moins suivant qu'il est plus ou moins nécessaire au genre d'industrie qui veut s'y exercer, et, dans cette mesure, il agit donc sur le prix comme un élément de production incompressible, au lieu de résulter simplement de celui-ci. Par conséquent, en cas de baisse des cours, le loyer ne se laisse pas non plus réduire passivement, et sa résistance est plus ou moins victorieuse suivant la concurrence qu'en chaque lieu se font les divers emplacements et la faculté qu'ils ont, le cas échéant, au gré de leur intérêt, de transformer leur superstructure, d'usine ou de magasin, en local d'habitation ou vice versa. Il en est de même du fermage de la terre, quoique sa dépendance du prix des produits soit certainement plus grande, en raison de ce que le nombre des emplois possibles de la terre est bien plus limité. Mais, dans la mesure du moins où elle est apte à changer de genre de culture, par exemple à se convertir de terre à céréales en champ de betteraves ou de

---

[1] Cpr. Colson, o. c., I, p. 211.

plantes textiles, ou en pâturage, et inversement, le fermage, lui aussi, peut se défendre utilement contre les réductions qui le menacent, en cas de dépression du prix des produits actuels du sol, ou même prétendre à une augmentation par cela seul qu'une autre culture, également possible, serait plus rémunératrice à la fois pour elle-même et pour l'élément naturel qui s'y emploierait. — Ainsi, dans l'un et l'autre cas, quelque différents que soient leurs domaines d'application, les charges représentatives de la rente n'apparaissent plus comme simplement associées aux vicissitudes des prix, mais comme exerçant une influence active sur leur formation même, au même titre, sinon toujours avec la même puissance, que des frais essentiels, et contrairement à la vieille proposition de Ricardo. Et ces précisions achèvent de déterminer exactement, avec le vrai contenu du coût de production dans son ensemble, sa relation réelle avec le prix [1].

18. Sous l'aspect général qui lui est conservé à cette place, le phénomène de la rente reste tout à fait indépendant de la nature des industries. Sans doute, par la diversité de ses origines, il peut être d'une durée très inégale, car la supériorité productive à quoi il tient est plus ou moins précaire elle-même, l'habileté professionnelle, la possession d'un brevet, le privilège de situation ou de productivité d'un élément naturel étant très inégalement menacés par la concurrence ou par le progrès technique qui risquent d'en réduire l'effet à néant. Mais, si l'on comprend qu'on ait pu, pour ce motif, faire ressortir une opposition naturelle entre l'industrie agricole et les autres industries, ainsi que le montrera l'histoire de la célèbre théorie de la rente foncière, il n'en reste pas moins que le phénomène de la rente doit apparaître comme une simple conséquence des conditions dans lesquelles le prix se fixe, et comme pouvant posséder, à ce titre, un champ d'application universel.

[1] Cf. Bourguin, o. c., p. 256. Cpr. Marshall, o. c., II, p. 115

CHAPITRE III

La Valeur et l'idée de Justice : « Le Juste Prix »[1].

1. Indépendance théorique, dans la science contemporaine, de la notion de valeur et de l'idée de justice. 2. Les conceptions de l'Antiquité à cet égard. 3. La théorie du « juste prix » au Moyen-Age : son principe. 4. Analyse du juste prix par les canonistes. 5. La conception du « prix naturel » des Physiocrates. 6. La doctrine d'Adam Smith. 7. L'idée de justice absente de l'explication de la valeur par le travail chez les classiques. 8. La même idée chez les théoriciens du « droit à l'intégralité du produit du travail ». 9. Le Marxisme et l'idée de justice. 10. Les théories psychologiques et le juste prix.

1. Telle qu'elle a été exposée et que la science contemporaine l'envisage abstraitement, la théorie de la valeur et des prix qui en constitue l'expression habituelle, semble apparaître entièrement indépendante de toutes considérations de morale et de justice, et affranchie, du moins dans les limites du droit positif, des normes ou des limitations que celles-là pourraient prétendre lui imposer. S'il est bien vrai que la valeur, ayant ses racines les plus profondes dans la pensée même des hommes, peut s'alimenter à ce fonds d'idées de toutes sortes — notamment d'idées morales — qui leur dictent plus ou moins impérativement leur conduite et leurs appréciations, la science ne voit cependant dans les manifestations, d'ailleurs des plus variables et parfois des plus contradictoires, du prix, que le résultat très complexe de rapports de fait parvenus à un certain état d'équilibre et dans lequel il serait très vain de rechercher l'effet de préoccupations normatives quelconques, s'inspirant de sentiments supérieurs au simple intérêt économique. Et lorsqu'elle recherche le fondement de la valeur, il semble aussi qu'elle s'applique à le déterminer d'une manière aussi purement objective que possible, qu'elle croie le découvrir dans le travail ou dans le coût de production, ou même

---

[1] Cf. Brants, *Les débuts de la science économique aux* XIIIe *et* XIVe *siècles*, Paris, 1881 ; *Endemann, studien in der romanisch-kanonistischen Wirthschafts*, 1874-1883 · *Ashley, Histoire et Doctrines Economiques de l'Angleterre au Moyen-Age*, trad. fr. 1900 ; Garnier, *l'Idée du Juste Prix chez les théologiens du Moyen-Age*, Th. Paris, 1900 ; Polier. *L'Idée du Juste Salaire*. Th. Toulouse, 1903 ; Alfred de Tarde, *L'Idée du Juste Prix*, Th. Paris, 1906

qu'elle l'explique — ce qui peut ne pas cesser d'être objectif — par une combinaison des éléments psychologiques avec des éléments matériels, comme l'utilité finale —, sans faire intervenir de part ni d'autre dans ces explications la moindre considération de justice idéale. En un mot, entre la valeur et le prix *réels*, tels qu'ils s'établissent sur un marché, et ce prix *idéal* qu'il serait désirable de réaliser à leur place, et qui serait le « *juste prix* », elle laisse subsister, sans chercher à la résoudre, une opposition inéluctable, car même sa recherche du prix naturel ou normal n'est pas du tout, comme on l'a vu, une recherche du juste prix [1].

En a-t-il toujours été ainsi, ou bien, par un renversement des conceptions, n'est-on pas venu primitivement à l'étude scientifique de la valeur et à l'analyse de sa vraie substance précisément en vue de déterminer avec précision la notion du juste prix ? Et, d'autre part, parmi toutes les théories qui semblent le plus étroitement dominées par un souci de pur objectivisme ou même par leur hostilité de parti-pris aux considérations idéologiques, comme la théorie du travail ou l'explication marxiste, n'y en a-t-il pas dont la conception fondamentale recouvre plus ou moins inconsciemment une préoccupation inavouée de justice ? Cette dernière recherche offre d'autant plus d'intérêt qu'il pourrait bien se faire que les idées relatives à la valeur ne s'expliquent bien souvent, dans le fond des choses, que par là, et qu'elle laisserait peut-être aussi pressentir l'orientation qu'elles prendraient naturellement dans un monde où les facteurs moraux l'emporteraient

2. Or, même dans l'Antiquité, où, à coup sûr, le problème de la valeur fut à peine effleuré, et où les formes longtemps prépondérantes de l'économie domestique, l'existence de l'esclavage et le mépris dans lequel était tenu le travail manuel l'empêchèrent même de se poser avec la complexité de son aspect actuel, l'idée de justice ne fut, ni toujours, ni complètement exclue des quelques recherches

[1] D'après M. Struve (R. E. P., 1922, p. 181), qui oppose au *prix* considéré comme « un fait » et un « taux d'échange réalisé » (*valeur typique*), la *valeur* considérée comme « une norme » et « un rapport idéal » à établir entre les biens échangeables (*valeur normative*), ce serait, au contraire, ce dédoublement en deux notions de la notion unique de « prix-valeur », lequel remonterait à l'antiquité et a inspiré toute la doctrine canonique, qui aurait fini par aboutir, par une transformation du caractère de la loi *morale* qui régissait la valeur en loi *naturelle*, et de la valeur normative en « valeur objective », aux conceptions métaphysiques et fausses de la valeur subtance matérielle du prix, dont la théorie du travail constitue l'expression la plus typique.

ou des quelques mesures qu'il suscita. Si, en effet, les règles restrictives relatives à l'intérêt de l'argent ou l'édit de maximum de Dioclétien s'expliquent surtout par le souci de la paix publique ou par des motifs d'ordre monétaire, le fameux rescrit de Dioclétien et de Maximien, remis en vigueur par Justinien [1], relatif à la rescision pour cause de lésion des ventes immobilières, et peut-être aussi la procédure des *restitutiones in integrum* [2] portent une atteinte très nette au principe, cependant fondamental, de la liberté des conventions, puisqu'il est mis en échec dans le cas où il aboutirait dans un échange à la consécration d'une injustice certaine. Et les courtes spéculations des penseurs du temps à ce sujet les amènent à poser, de leur côté, des principes exclusifs de l'idée que les prix doivent se fixer d'eux-mêmes, arbitrairement, entre les parties : car Aristote [3] veut, en termes très généraux, que les échanges soient à base de « réciprocité proportionnelle » et d'équivalence, et Platon [4], cédant à sa tendance réglementaire, se préoccupe d'établir dans la cité des « *Lois* » le principe du juste profit, et, par conséquent, du juste prix, eu égard au coût de production de la marchandise.

3. Mais ce qui était tout exceptionnel dans la pensée antique va devenir, avec l'ère chrétienne, la caractéristique très remarquable des spéculations relatives à la valeur et au prix de la doctrine canonique. Dès l'origine, c'est au nom du juste prix que les premiers Pères de l'Eglise condamnent le commerce professionnel, qui ne vît que pour l'amour du gain. Mais, dès le XIIe et le XIIIe siècles, avec Albert le Grand notamment, et après lui avec saint Thomas d'Aquin, les docteurs, préoccupés de donner des bases précises à leurs prescriptions, commencent à s'essayer à définir ce juste prix, et empruntant à Aristote sa formule même, ils exigent que tout échange réalise l'égalité entre les parties, c'est-à-dire cette réciprocité proportionnelle (*contrapassum*) qui donne ou retire à chacune d'elles autant qu'à l'autre dans tous les contrats commutatifs. A vrai dire, la difficulté reste entière de savoir en quoi consiste précisément cette équivalence obligatoire des prestations. Doit-elle se déterminer d'après l'utilité réciproque des objets pour chacune d'elles, ou, ce qui est bien différent, sur la base des frais de production et du travail exigés par

---

[1] Lois 2 et 8, C., IV, 44.
[2] Cf. Girard, *Manuel de Droit Romain*, p. 1055.
[3] *Morale à Nicomaque*. Liv. V, Ch. IV.
[4] *Les Lois*, Liv., XI.

chacun de ces objets? Quoique les canonistes hésitent entre ces deux solutions, tout en inclinant, avec saint Thomas d'Aquin, vers la dernière, le fond commun de leur doctrine reste que le prix peut se fixer d'après des données absolues, conformes à un principe de justice, et qu'il le doit dans l'intérêt essentiel du maintien de l'ordre social.

De là le grand effort de recherche qu'elle va s'imposer pour mettre ce juste prix au-dessus des évaluations arbitraires des particuliers, et pour le rendre aussi parfaitement indépendant que possible des situations individuelles dont la diversité menacerait de le faire varier. Tout d'abord, c'est l'opinion commune, la *communis aestimatio*, qui apparaît aux Scolastiques comme le reflet le plus simple et le plus direct de ce juste prix, puisqu'il est établi par l'usage et par le consensus universel. Mais comme, à la réflexion, cette notion se révèle aussi incertaine et équivoque dans ses origines que variable dans ses manifestations successives, tout en s'appliquant à rechercher d'où elle procède, ils en viennent, par un besoin pressant de certitude, à en voir l'expression naturelle dans la tarification qu'ils réclament de toutes choses, et que pratiquent effectivement à l'envi, tant pour les salaires que pour les produits, les princes, les villes et les corporations pendant toute la durée du Moyen-Age. — Mais comme cette intervention tranche la difficulté sans la résoudre, en ce sens qu'il faut à l'autorité qui dresse ce tarif, pour ne pas tomber dans le pire arbitraire ou ne pas légaliser les abus existants, des données qui la renseignent elle-même sur les éléments en considération desquels le prix doit rationnellement se fixer, force est aux canonistes de remonter jusqu'aux sources de la valeur [1].

4. Or, s'il en est (saint Thomas, Duns Scott), comme on le croit, qui semblent disposés à la rattacher à l'utilité ou plus exactement (quoique cette terminologie leur soit inconnue) à la valeur d'usage, ils ne s'arrêtent guère à ce fondement, par crainte apparemment que la diversité et la variabilité, suivant les circonstances de chaque échange, de cette sorte d'utilité n'introduise, dans le mécanisme des prix, des éléments d'instabilité tels que la fixité de ces prix devienne absolument chimérique et que les besoins particuliers de l'acheteur ne puissent être trop facilement exploités par le vendeur, à qui ils

[1] Cf. de Tarde, o. c., p. 27 ; Struve, o. c., p. 183.

entendent expressément interdire cet ordre de considérations, ces besoins ne devant jamais être pour lui une raison de vendre plus cher. Pour que, conformément à ce qui est dans leur vœu, toute marchandise n'ait qu'un prix, indistinct et indépendant des désirs où des besoins des échangistes, indépendant même de l'état de l'offre, il fallait donc, en faisant abstraction de cette utilité, se tourner du côté d'un élément objectif, tel que les frais de production, auxquels Buridan et Langenstein, au XIVe siècle, proposaient en effet de se référer [1].

Seulement, c'est quand la doctrine canonique cherche à apprécier le contenu de ces frais de production, que son esprit particulier et son idéal social éclatent, et que sa pensée s'écarte tout à fait de ce que sera la conception classique de ce coût. Car, lorsqu'elle détermine quelle est la valeur de l'élément de ces frais qui, au Moyen-Age, en constitue de beaucoup le principal, le salaire de l'artisan ou de l'ouvrier, elle ne manque pas de faire intervenir sa conception fondamentale des classes, distinguées les unes des autres dans le plan divin, et dont chacune est appelée à vivre selon son rang, de telle sorte que chacun doit recevoir comme prix de son activité, de ses produits ou de son travail, cela même qu'il lui faut pour obéir à cette loi essentielle d'où dépend la stabilité sociale. A la base de la conception du juste prix se trouve donc cette idée morale que, par-dessus l'influence des facteurs qui sont susceptibles d'influencer la valeur, doit dominer ce principe que chacun puisse vivre « selon sa condition » et doive être rémunéré en proportion de cette nécessité pour tout ce qu'il vend, et ce principe essentiel participe évidemment du caractère traditionnel et relativement fixe de l'économie du temps [2].

Pourtant ce principe, qui tendait à figer la valeur et à la tenir en dehors de tous les éléments subjectifs susceptibles de la faire varier, ne pouvait être entièrement maintenu jusqu'à la fin, en dépit des transformations de l'économie et du développement des échanges. Et peu à peu la doctrine canonique en venait, avec plus ou moins de hardiesse et de netteté, à admettre que la valeur pouvait être influencée, non seulement par des éléments plus ou moins indépendants des besoins des acheteurs, tels que la rareté de la

---

[1] De Tarde, o. c., p. 40.
[2] De Tarde, o. c., p. 42 ; Ashley, o. c., II, p. 451 ; Brentano, R E. P., 1902 p. 8.

marchandise, mais encore par ces besoins eux-mêmes et par l'utilité de celle-ci. A ce point-là, où la notion de valeur devient de plus en plus indécise, tout ce que cette doctrine peut sauver de son désir de fixité du juste prix, elle le fait, tout en restant d'ailleurs attachée à la tarification légale qui continue à en rester l'expression, en déterminant les limites entre lesquelles elle admet que le prix puisse varier en fait, le *summum* au-dessus duquel il ne saurait s'élever, et l'*infimum*, au-dessous de quoi il ne saurait descendre, sans léser les droits de l'une ou de l'autre partie. Mais, quelque effort qu'elle fasse pour conserver sa liaison avec les idées de son point de départ, et avec le caractère à la fois objectif et d'ordre moral qu'elle voulait maintenir à la valeur, il est évident que la conception canonique avait complètement évolué et qu'elle tendait de plus en plus à considérer comme juste tout prix qui s'établissait sur le marché eu égard à l'ensemble des circonstances. En pénétrant très profondément la législation civile, elle n'en avait pas moins suscité tous ces tarifs municipaux, corporatifs ou royaux, qui déterminaient le maximum des prix et des salaires et qui avaient la prétention de donner, dans un intérêt de stabilité générale, la formule conciliatrice des intérêts de la production et de la consommation, en maintenant les prix à un niveau habituel et moyen [1].

5. Lorsque, avec les Physiocrates, la pensée économique rompt complètement avec les idées et le système du passé et qu'elle se résume dorénavant dans la conception d'un « ordre naturel », qui se réalise nécessairement en dehors de la volonté réfléchie des hommes, et qui est fondamentalement à base de liberté et de concurrence, le « prix naturel » tel qu'ils le conçoivent semble bien apparaître comme le résultat, non pas de l'application d'un principe rationnel ou moral, comme dans la théorie des canonistes, mais simplement du jeu des lois naturelles qui accomplissent leurs effets en dehors de toute contrainte, et par la seule vèrtu de leur existence. Mais, à y regarder de plus près, comme ces lois naturelles elles-mêmes, si elles se révèlent à l'observation, avec leur caractère immuable et irréfragable, sont « les meilleures possibles » et « les plus évidemment avantageuses au genre humain » comme l'ordre naturel d'où elles procèdent, dans le fond, et comme ils l'expriment au reste formellement, les Physiocrates pensent que cet ordre

[1] De Tarde, o. c., p. 47.

naturel et tout ce qui en découle est d'origine divine et établi sur le plan de « l'Auteur de la nature ». Et leur prix naturel est donc lui-même à base d'une conception d'ordre moral ou plutôt métaphysique, dans lequel tout ce qui est naturel est en même temps nécessairement juste, la pleine concurrence n'étant que la condition même de la libre manifestation de ce prix et tendant à le ramener vers les frais de production, en le libérant de toutes les additions accessoires et inutiles qui, sans elle, ne manqueraient pas de l'élever. Telle est bien la pensée des économistes français de la fin du XVIIIe siècle, parmi lesquels seuls Turgot et Condillac, comme Galiani, représentent un courant d'idées plus strictement scientifique et ne prêtent à la valeur qu'un fondement d'ordre subjectif, la relation des biens avec le besoin humain [1].

6. La conception du « prix naturel » d'Adam Smith diffère-t-elle beaucoup de celle des Physiocrates et est-elle réellement pure de toute préoccupation éthique ? On serait d'abord tenté de le croire, ce prix naturel, dont la notion lui paraît fournie simplement par l'observation, étant à son sens celui qui est formé par l'ensemble de ses trois éléments constituants (rente, profit et salaire), rémunérés à leur taux naturel, et ce taux naturel ou moyen lui-même étant déterminé par le taux de la coutume, en chaque lieu et à chaque époque, eu égard aux circonstances générales et à la nature de chaque production. Le prix naturel serait donc simplement l'équivalent du prix moyen ou habituel de chaque marchandise. Mais, si l'on rattache cette conception à la doctrine générale du philosophe, qui lui est commune avec la vieille école française, de la liberté naturelle, et à sa croyance fondamentale en un ordre économique spontané, fondé sur l'action de l'intérêt personnel des individus, qui les pousse, eux et la société à laquelle ils appartiennent, vers leur meilleur état possible, comme s'ils étaient conduits par « une main invisible » [2], le prix naturel reparaît bien, semble-t-il, comme le résultat heureux d'une tendance à laquelle il n'y a qu'à obéir pour que les choses aillent au mieux. Et, à vrai dire, la théorie de beaucoup de ses successeurs, particulièrement dans l'école française, qui voient dans la concurrence une force fatale qui tend à ramener le

---

[1] Cpr de Tarde, o. c., p. 68 et 80 ; A. Dubois, R. E.P., 1897, p. 849 ; Struve, o. c., p. 194.

[2] Quesnay, *Du droit naturel*, *Journ. de l'Agric.*, p. 371 et 375 ; Mercier de la Rivière, *L'Ordre Naturel*, Ch. XVIII, p. 617.

prix vers le coût de production et à l'empêcher ainsi de s'établir durablement à un niveau trop élevé, et qui assimilent le juste prix au prix le plus bas qui résulte du jeu de cette concurrence, n'apparaît guère différente de celle de Smith [1], sauf peut-être qu'elle accentue l'idée que cette concurrence est l'organe de la justice naturelle et qu'elle semble plus affranchie (Bastiat mis à part) de toute préoccupation idéaliste.

7. Chez les théoriciens qui expliquent la valeur par le travail, il peut paraître que le souci de lui découvrir un fondement purement objectif soit exclusif, par lui-même, de la recherche du juste prix. Et il semble bien en être ainsi lorsque Ricardo formule que le prix « primitif et naturel » des biens est égal à la quantité de travail nécessaire à leur production, car, si telle est la règle à ses yeux, c'est qu'*en fait* le travail est l'élément, sinon unique, du moins prépondérant, qui en règle la valeur. Et la preuve que cette conception ne fait appel en lui à aucune considération de justice, c'est que cette loi, alliée dans son esprit à la loi de population de Malthus, tend selon lui à réduire au minimum la rémunération des travailleurs et à mettre au plus bas le « salaire naturel ». Or, si Ricardo ne souligne pas lui-même le caractère pessimiste de cette constatation, elle n'en reste pas moins aussi éloignée que possible d'un état de choses idéal. De même, St. Mill, en donnant sa forme achevée à la doctrine classique, n'a certainement pas d'autre prétention, dans cette partie de son œuvre du moins, que d'exprimer la formule scientifique de ce qui est, abstraction faite de toute idée de justice [2].

8. Mais, avec les héritiers socialistes de cette doctrine de la valeur, ce qu'elle prétendait avoir d'objectif, et qu'ils admettent d'ailleurs comme définitivement prouvé, passe au second plan, et ce qui les préoccupe avant tout, c'est de juger au nom de ce principe le système actuel de la répartition — qui, pour les classiques, en était demeuré presque séparé. De ce que toute valeur vient du travail, Thompson conclut tout de suite qu'il est donc juste que toute valeur revienne au travailleur, et il formule le premier le droit au produit intégral du travail [3]. Poudhon, développant à son tour

---

[1] Cf. cep. de Tarde, o. c., p. 150.
[2] Cf. de Tarde, o. c., p. 127 et 146.
[3] Cf. Anton Menger, *Le Droit au Produit intégral du travail*, trad. fr. et préface d'Andler, 1900.

BIBLIOTHÈQUE UNIVERSITAIRE DE TOULOUSE

sa théorie de la « valeur constituée », d'après laquelle cette valeur est égale pour tout produit au temps de travail qu'il coûte et toute unité de temps de travail a nécessairement la même valeur, à quelque objet qu'elle se dépense, est visiblement dominé par la préoccupation de trouver à la valeur une mesure fixe et rigoureusement égalitaire, dépouillée par conséquent de ces considérations d'utilité qui engendrent des inégalités et des rentes, dès qu'on consent à en tenir compte, comme dans l'organisation actuelle. Chez Rodbertus, sans doute, le principe du droit à l'intégralité du produit est ramené à une plus juste mesure et la base de la rémunération du travailleur à une égalité plus réelle, car, sur le produit du travail, il admet que la collectivité exerce toute une série de prélèvements qui représentent sa part contributive dans la production et dans son résultat, et il veut aussi que, selon l'effort et l'habileté qu'il exige, chaque travail soit affecté d'un coefficient variable. Mais l'idée essentielle demeure que chaque travailleur a droit à la quantité de valeur nouvelle qu'il crée et que cette valeur est le résultat du seul travail matériel. Or, comme ni dans l'œuvre de Rodbertus, ni chez les socialistes antérieurs, il n'y a pas le moindre essai de démonstration que le travail soit seul créateur de la valeur et que toute valeur soit strictement proportionnelle au temps de travail normalement dépensé, il semble bien que toute la pensée socialiste repose, au fond, sur ce postulat fondamental que l'effort — au moins l'effort moyen — doit être, abstraction faite de l'utilité, la seule base légitime d'un système des valeurs, et qu'elle cache au fond, en dernière analyse, une conception du juste prix [1].

9. Il semblerait bien qu'il ne puisse en être ainsi du Marxisme. Car sa conception fondamentale du matérialisme historique lui interdit à coup sûr tout appel aux facteurs idéologiques, et particulièrement à l'idée de justice, pour l'explication des faits sociaux et aussi des transformations futures qui devront nécessairement s'accomplir dans ce domaine. Tout s'y réalise, selon cette doctrine, sous la seule pression matérielle des faits, dominés eux-mêmes par les facteurs purement techniques, et une pure conception de justice n'a rien à voir avec ces facteurs, qui sont ce qu'ils sont et tout à fait en dehors de son influence. Aussi bien, quand Marx formule sa théorie de la valeur et fait la démonstration de la « plus-value »,

[1] Cf. de Tarde, o. c., p. 156.

non seulement il ne prétend établir que des réalités aussi authentiques qu'actuelles, mais il s'abstient, de parti-pris et avec une affectation d'impartialité assez remarquable, de protester contre leurs résultats : aucun droit n'est lésé dans l'échange, qui a lieu simplement équivalent contre équivalent, et s'il y a des revenus sans travail, ce n'est pas, à son sens, grâce à ce que la force de travail n'est pas payée sur le pied de ce qu'elle vaut réellement, car elle l'est exactement comme toute autre chose, dans la société capitaliste, conformément à la loi générale des valeurs. Et c'est pourquoi non plus il ne réclame pas, au nom d'un principe supérieur quelconque, le droit à l'intégralité du produit en faveur des travailleurs, car l'invocation de ce principe serait en soi contradictoire avec sa philosophie matérialiste.

Mais faut-il s'arrêter définitivement à cette première vue, et Marx et son école y sont-ils eux-mêmes restés fidèles ? Il est vraiment permis d'en douter, et le substratum d'ordre moral sur lequel toute la théorie repose, quoi qu'elle en ait, n'est peut-être pas très difficile à apercevoir [1]. D'abord, suivant une exacte remarque, toute la farouche hostilité que respire le « *Capital* » contre le capitalisme, quoiqu'il soit, annonce-t-elle, condamné à une fin prochaine, et d'ailleurs irresponsable par lui-même, puisqu'il n'est que le produit nécessaire des faits, ne s'explique que par un jugement dissimulé, inconscient même si l'on veut, qui oppose à cette forme une forme sociale éthiquement supérieure, parce que le travail y serait plus justement rémunéré. Ensuite, quand on constate l'extrême fragilité de l'échafaudage dialectique à l'aide duquel Marx, qui, lui du moins, ne se contentait pas de l'autorité de Ricardo, a édifié sa théorie du travail substance et mesure de toute valeur, qu'on se rappelle les conflits qui, sur des points nombreux, éclatent entre elle et les faits qu'elle ne peut que laisser sans explication, et qu'enfin on sait que, de guerre lasse, elle en vient finalement à se réfugier derrière une soi-disant explication des valeurs dans leur ensemble, et pas du tout, comme c'était sa prétention primitive, des rapports de valeurs, on la soupçonne de plus en plus d'être bien moins une explication de ce qui est qu'une affirmation de ce qui devrait être, quoiqu'elle ait l'ambition de ne rien devoir à de vaines considérations de justice. Enfin, lorsqu'on pénètre — ce qu'on ne peut faire à cette place — dans sa conception de la manière dont

[1] Cf. la remarquable démonstration d'A. de Tarde, p. 181 et 234.

le travail doit être évalué, dans le jeu et le calcul des moyennes qui expriment la quantité de travail socialement nécessaire contenue dans chaque objet, et, par conséquent aussi, à elles seules, sa valeur, à l'exclusion de toute utilité, élément tout à fait indifférent à celle-ci, on est de plus en plus tenté de souscrire à ce jugement que ce soi-disant socialisme scientifique est essentiellement « une doctrine de rénovation générale de la société, fondée sur un principe de justice *a priori*, qui se dissimule dans sa définition de la valeur » [1]. Le postulat moral, qui est au fond du système marxiste, quoiqu'il le répudie de toutes ses forces, c'est bien en effet, semble-t-il, que le travail est la seule base équitable de toute rémunération et que celle-ci doit être proportionnée à l'effort physique — lui-même ramené d'ailleurs à une moyenne —, abstraction faite des besoins que le producteur satisfait et dans la nature de qui il n'est pour rien. Telle est bien, effectivement, la pensée qui repose, inconsciemment ou non, dans toutes les thèses explicatives de la valeur par le travail, et qui y apparaît d'autant plus qu'elles s'éloignent davantage ainsi de la réalité objective dont elles prétendent formuler l'explication.

10. Beaucoup plus éloigné paraîtrait être, par nature même, le groupe des théories psychologiques de la valeur de toute conception du juste prix, puisqu'il se borne à constater la liaison de cette valeur avec les appréciations des hommes, et non pas avec les qualités constitutives des choses ou le quantum de travail qui s'est incarné en elles. Cependant, si la valeur n'est qu'un reflet de nos états d'esprit, et que cet état lui-même est le produit très complexe de la combinaison de nos désirs et de nos croyances, au résultat de laquelle un certain ordre d'importance s'établit entre les choses, qui, issu d'abord de jugements individuels, finit par trouver sa confirmation et sa stabilité relative dans une opinion collective, cristallisée pour un certain temps dans la coutume, on ne peut guère exclure de la formation même de ce jugement l'influence spéciale de ce désir ou de ce sentiment qu'est la justice. Notion évidemment imprécise, variable, et peut-être éternellement condamnée à se chercher elle-même, mais qui n'en existe pas moins dans le cœur humain et qui s'affirme plus ou moins explicitement, chaque jour, dans les échanges, sinon pour lui soumettre la fixation du prix, du moins pour le juger une fois fixé [2]. — Mais, si ce facteur social doit être certainement considéré

---

[1] De Tarde, o. c., p. 224
[2] Cf. de Tarde, o. c., p. 238.

comme contribuant à nos jugements de valeur, et si son action se marque avec une intensité particulière, à l'époque contemporaine, dans les questions de salaires et voire même, de plus en plus, dans l'appréciation du profit, il reste que cette action est très loin d'être exclusive, étant donné la multiplicité des éléments qui sont en jeu avec elle, et que rien n'autorise, par conséquent, à confondre *a priori* le prix réel avec le juste prix, en le décorant du nom de prix normal ou de prix naturel.

II. Les Instruments de la Circulation

La Monnaie [1]

CHAPITRE PREMIER

La Monnaie, ses Fonctions et son Histoire

1. Notion de l'échange. 2. Ses deux grands modes : Le troc et l'achat-vente ou échange monétaire. 3. Les fonctions de la monnaie : 1° Instrument des échanges. 4. 2° Instrument de commune mesure. 5. 3° Instrument de capitalisation. 6-7. De l'importance réelle de la monnaie. 8. Origines de la monnaie : la pratique primitive du troc. 9-10. Les premières marchandises choisies comme monnaies. 11. Choix définitif des métaux précieux. 12. Histoire de la monnaie métallique : ses diverses phases. 13. Qualités particulières des métaux précieux comme monnaies : 1° stabilité de valeur dans le temps. 14. 2° Uniformité de valeur dans l'espace. 15. Caractère relatif de ces deux premières qualités. 16. Autres qualités d'ordre économique ou technique de ces métaux.

1. Dans sa notion économique, infiniment plus compréhensive que sa notion juridique, l'échange consiste dans le transfert d'un bien quelconque d'une personne à une autre, de quelque nature que soit ce bien, richesse proprement dite ou service. Si les formes primitives de l'économie n'ont pas été absolument exclusives de l'échange, pas plus que de la division du travail, l'un et l'autre devaient se développer parallèlement en se conditionnant réciproquement, pour prendre tout leur épanouissement dans la société capitaliste. Mais, même dans une organisation communiste ou collectiviste, peut-être l'échange changerait-il plutôt de nature qu'il ne serait aboli, puisqu'il subsisterait toujours une circulation, des ateliers aux magasins sociaux et de ces magasins aux consommateurs, d'apparence très

---

[1] Cf. Michel Chevalier, *La Monnaie, Cours d'Economie Politique*, III, 2e éd., 1866 ; Stanley Jevons, *La Monnaie et le mécanisme de l'échange*, trad. fr., 1891 ; Aupetit, *Essai sur la théorie générale de la Monnaie*, Th. Paris, 1901 ; de Foville, *La Monnaie*, 1907 ; Conant, *Monnaie et Banque*, trad. fr. R.-G. Lévy, 1907 ; Arnauné, *La Monnaie, le Crédit et le Change*, 5e éd. 1913.

analogue, et qui, sous une forme ou sous une autre, celle des bons de travail, par exemple, ou d'une monnaie fiduciaire quelconque, serait l'équivalent de ce transfert. Seulement l'échange a dû prendre évidemment dans nos sociétés, en raison de la concurrence qui y règne et de tous les calculs d'intérêts qui la dominent, une importance et une physionomie tout à fait à part.

On ne s'attarde plus à démontrer que l'échange soit productif, quoi qu'aient nié les Physiocrates. Sous prétexte qu'il constitue un « contrat d'égalité », dans lequel on donne « valeur égale pour valeur égale », ils pensaient que cette équivalence était exclusive par elle-même de tout accroissement de richesse. Mais, déjà de leur temps, Condillac avait dissipé ce sophisme, en montrant que, la réciprocité d'avantages impliquant, au contraire, que « chacun donnait moins pour plus », cette équivalence n'empêchait pas que chacun des objets échangés eût, pour celui qui le reçoit, une valeur d'usage supérieure à celle qu'il avait pour celui qui le donne — ce qui était d'ailleurs la raison même de l'échange. Il n'y avait donc rien à conclure de l'équivalence des valeurs d'échange au sujet du résultat productif de l'opération, puisque la production n'est rien d'autre qu'une création d'utilité économique. — Et il est trop simple, en effet, de montrer que ce résultat est de mettre réellement en valeur à la fois les biens et les aptitudes des hommes, les uns, parce que leur transfert les fait parvenir naturellement à ceux qui les apprécient le plus, puisqu'ils ont cherché à se les procurer, les autres parce qu'elles peuvent, grâce à l'échange, s'employer au mieux, au lieu de se vouer à des besognes moins rémunératrices. Au vrai, cet acte d'échange appartient lui-même au processus de la production et est si étroitement associé à l'un de ses modes supérieurs, celui de la division du travail, que l'on s'est demandé quel est celui des deux qui a précédé l'autre. C'est dire, en tout cas, que leurs avantages à tous deux sont réellement identiques ou, si l'on préfère, complémentaires [1].

2. Quant à son mécanisme, l'échange peut se pratiquer selon deux modes très différents, qui correspondent aussi à deux grandes formes de l'économie : directement bien contre bien, c'est le *troc*, de son nom économique, ou de son nom juridique l'échange proprement

---

[1] Cpr. Gide, o. c., I, p. 366.

dit ; indirectement, bien contre monnaie, c'est l'*échange monétaire* ou l'*achat-vente*.

La caractéristique du troc réside en ce que les deux échangistes y reçoivent l'un et l'autre directement le bien (bien matériel ou service) qu'ils veulent se procurer, — qu'ils se proposent d'ailleurs de l'employer à une satisfaction personnelle ou à un acte de production : c'est l'échange d'un hectolitre de blé contre un mouton ou cinq journées de travail. Ce procédé d'échange est vraiment primitif — au point qu'on a pu écrire [1] qu' « une économie sans monnaie est une économie sans échanges » —, parce que sa réalisation est souvent difficile. Il implique en effet deux ordres de coïncidences, qui sont souvent susceptibles de ne pas se rencontrer : 1° une coïncidence dans la nature des besoins des échangistes, car, pour que l'opération se conclue, il faut précisément que Primus, qui possède le bien A, désiré par Secundus, consente à accepter le bien B, que celui-ci lui offre. Elle devient impossible s'il désire l'objet C, possédé par Tertius, à moins que ce dernier ne soit prêt à se contenter de l'objet B, ou qu'il accepte tout au moins le bien D, qui appartient à Quartus, à qui B serait livré — et ainsi de suite. Car, plus on élargit le cercle des échangistes, pour parvenir à les accorder, et plus il y a de chances pour qu'on arrive à le fermer. Mais que de complications, que de recherches, de transmissions successives de mains en mains, de frais, de pertes de temps, et aussi de risques de voir toute l'opération rester en suspens si un seul des objets s'arrête au cours de cette filière ! 2° une coïncidence dans la valeur des objets échangés, pour qu'ils parviennent à se faire équilibre. Sinon il faut que la partie qui offre l'objet de moindre valeur propose une soulte, c'est-à-dire — à défaut de monnaie — un autre bien en nature (ce qui complique les difficultés du premier ordre), ou que l'autre puisse diviser sa marchandise sans en modifier l'utilité ou sans en détruire en partie la valeur. — En somme toute la difficulté du troc procède de ce que l'opération est un bloc indivisible et suppose une concordance de désirs réciproques qui sera bien rare en pratique [2].

3. Toutes ces complications disparaissent dans l'échange avec

---

[1] Brouilhet, o. c., p. 500.
[2] Jevons, o. c., p. 4. Cf. l'explication du jurisconsulte Paul, L. 1, D. XVIII, 1.

monnaie [1], justement parce que l'opération est dédoublée en deux ou s'effectue en deux temps, grâce à quoi elle se réalise aussi facilement que le troc était difficile. Chaque bien y est échangé, en effet, non pas directement contre un bien en nature, mais contre une *marchandise tierce*, la monnaie, dont la propriété essentielle est d'être désirée et par conséquent acceptée par tout le monde, d'être aussi généralement divisible, et qui par là est très aisément convertible, à son tour, en un bien quelconque. Au troc se substitue donc l'achat-vente : celui qui veut échanger un hectolitre de blé contre un mouton, échange son blé contre un certain nombre de francs et achète ensuite avec ces francs l'animal, et, s'il fait l'un et l'autre avec aisance, c'est qu'il y a sur le marché une demande de l'un et une offre de l'autre presque toujours prêtes à répondre à son appel. Chaque désir a perdu ainsi de son caractère particulariste : le vendeur ne veut plus que de l'argent, l'acheteur n'offre plus que de l'argent, ou plutôt, quelle qu'elle soit, la marchandise tierce qui a été érigée au rang de monnaie, et dès lors l'accord est extrêmement simplifié. Il l'est grâce à l'intervention de cette monnaie, qualifiée d'*intermédiaire*, de *médium*, d' *instrument* ou de *véhicule* des échanges [2], et qui mérite bien toutes ces qualifications parce que, en s'interposant entre toutes les marchandises, elle favorise ces échanges autant qu'elle les multiplie, sans empêcher du reste, au fond, que, comme sous le régime du troc, celles-ci s'échangent finalement, une fois l'intermédiaire disparu, les unes contre les autres [3].

4. Telle est la première des fonctions de la monnaie, ou du moins — car c'est une question de savoir si elle a bien été historiquement la première [4] — celle qui semble à l'esprit la plus familière. Mais elle en implique elle-même une seconde, qui est pour la monnaie d'être, en même temps qu'un instrument d'acquisition ou de

---

[1] Sur l'étymologie du terme de monnaie, venu, paraîtrait-il, de ce que le premier hôtel romain des monnaies aurait été tout proche du temple de la déesse *Juno Moneta*, et aussi sur les diverses acceptions possibles de ce terme, Cf. Conant, o. c., I, p. 1. Pareto (o. c., I, n. 269) oppose le *numéraire*, simple expression de la valeur, à la *monnaie*, qui intervient matériellement.

[2] On a souvent comparé sa fonction à celle du langage pour l'échange des idées.

[3] Cpr. Gide, o. c., I, p. 341 ; Landry, o. c., p. 420 ; Truchy, o. c., I, p. 307; Brouilhet, o. c., p. 499; Conant, o. c., I, pp. 17 et 22; Pareto, o. c., I, n. 276; Arnauné, o. c., p. 5.

[4] Cf. Landry, o. c., p. 428.

paiement, un *instrument de commune mesure* ou un *étalon des valeurs*. Car, dès lors que tous les objets s'échangent contre une certaine quantité de monnaie, leur valeur trouve là une forme commune d'expression, le prix, et il se dégage de toutes les opérations auxquelles ils donnent lieu comme une échelle des valeurs, sur laquelle chacun apparaît immédiatement avec sa place propre [1].

A vrai dire, même en dehors de la monnaie, l'échange à lui seul aurait suffi à fournir le moyen de mesurer la valeur des biens, en faisant ressortir par comparaison les quantités respectives de chacun d'eux qui se font équilibre. Si $x = y$, c'est-à-dire si une unité d'un bien s'échange contre une unité d'un autre bien, c'est qu'ils ont tous deux une valeur égale ; celle du premier est double de celle du second si $x = 2\ y$, et inversement. Et la règle est donc que les valeurs de deux objets sont en raison inverse des quantités qui s'échangent les unes contre les autres. — Mais, pour que la valeur d'un bien fût établie complètement par ce procédé, il faudrait le faire entrer dans d'innombrables rapports d'échange, autant qu'il y a de biens contre lesquels il peut être troqué [2], et on ne parviendrait jamais ainsi à la connaître tout à fait et avec précision, alors surtout que ces rapports sont si sujets à varier d'un moment à l'autre. De là la nécessité d'adopter pour la valeur, comme pour toutes les autres notions quantitatives, une commune mesure, c'est-à-dire de référer toutes les autres valeurs à une valeur-type — *l'unité monétaire* —, qui fît apparaître de suite et très simplement tous ces rapports compliqués, en réduisant en quelque sorte toutes les valeurs à un même dénominateur. Si m est, en effet, l'unité de mesure adoptée, toutes les expressions de la valeur se présentent alors sous la forme d'équations semblables à celles-ci, $x = m$, $y = \frac{m}{2}$, $z = 2m$, $v = nm$, de telle sorte qu'il apparaît immédiatement que x vaut le double de y, la moitié de z et $\frac{v}{n}$. — C'est ainsi que, de toutes les expressions possibles de la valeur, auxquelles on aurait pu, avec le langage courant et du reste aussi avec beaucoup d'économistes [3], donner le nom de prix, dans le sens large d'équivalent, on est parvenu à ne retenir, comme étant de toutes la plus usuelle et la plus nette, que cette forme de repré-

---

[1] Conant, o. c., I, p. 9 et 22. Sur le caractère particulier de cet étalon, qui résulte de ce que la valeur n'est pas une grandeur en elle-même, Cf. Bourguin, o. c., p. 38, et infra, p. 129.

[2] Rien que pour 12 objets, il y aurait 66 représentations possibles ; pour 100, 4950.

[3] Rau, Roscher, Wagner, Böhm-Bawerk, notamment.

sentation en monnaie, c'est-à-dire en bien commune mesure, qu'il convient d'appeler le *prix* stricto sensu [1]. D'ailleurs, par cela même qu'elle permettait ainsi de connaître plus vite et avec plus de précision la valeur comparative des divers objets, la monnaie mettait les échangistes les plus ignorants, ou les moins expérimentés surtout, à l'abri des duperies auxquelles les exposait l'incertitude de la valeur sous le régime du troc, et tendait ainsi à moraliser réellement les échanges [2].

5. Mais la monnaie n'est pas seulement un *valorimètre* et un instrument des échanges : elle a encore, comme troisième fonction, d'être un *condensateur* de la valeur, ou, comme on l'a dit aussi, d'être un *agent de mobilisation* de la valeur, ou enfin un moyen de transformation des biens présents en biens futurs [3]. Elle condense, en effet, la valeur — du moins à partir de l'époque où elle a commencé à prendre ses formes actuelles —, puisqu'elle l'emmagasine dans une marchandise dont le propre est d'être réduite à un volume et à un poids minima et de conserver sa valeur presque indéfiniment avec un minimum de perte. A des objets concrets, susceptibles de détérioration, de dépérissement ou d'une variation sensible dans leur valeur — que ce soit des objets de consommation, des capitaux mobiliers ou des terres —, elle substitue en quelque sorte une représentation qui, pour être matérielle encore, est cependant plus *abstraite* qu'aucune autre, et par conséquent plus affranchie des vicissitudes auxquelles les autres restent livrées. Encore le crédit permet-il de porter à son summum ce rôle particulier de la monnaie, en offrant le moyen de la convertir à son tour en un article d'un compte qui constitue son possesseur créancier d'une somme indistincte, de propriétaire qu'il était d'un certain nombre de pièces. — Mais la monnaie « mobilise » aussi la valeur, en ce sens qu'elle transforme un objet matériel quelconque, lié par nature même à un endroit particulier, en un instrument d'échange doué du plus large pouvoir de circulation et qui facilite singulièrement les déplacements de la valeur. Enfin elle fait dans le temps ce qu'elle fait dans l'espace, en transportant dans l'avenir une valeur présente, dont l'emploi est

---

[1] Cpr. Landry, o. c., p. 493 : il voudrait réserver le terme de prix à *la valeur de l'unité* de chaque objet.

[2] Landry, o. c., p. 427; Brouilhet, o. c., p. 499; Conant, l. c.; Bourguin, o. c., p. 42.

[3] Pareto (o. c., I, n. 280) la qualifie à ce titre de « monnaie d'épargne ».

différé, sous la forme de ce bien futur qu'est le pouvoir d'achat incarné dans une certaine somme de monnaie ou dans le « crédit » qui en est représentatif. Et par là elle constitue, même sous la forme inférieure de la thésaurisation, l'Agent par excellence de la capitalisation et de l'épargne, qui seraient infiniment moindres sans elle [1].

6. Etant donnée sa triple fonction, on s'explique que la monnaie ait dû prendre dans les préoccupations des hommes une place de premier plan et qu'ils aient fini par en faire le symbole par excellence de la richesse, puisqu'elle enferme en elle un pouvoir qui n'appartient à aucune autre au même degré : pouvoir d'achat immédiat, et par conséquent pouvoir de commander aussi bien les services que les produits, pouvoir libératoire, c'est-à-dire faculté de s'affranchir normalement, par un paiement régulier, des engagements contractés, pouvoir enfin de transporter dans l'avenir les ressources qu'on possède dans le présent. De là a procédé une profonde transformation de la psychologie des individus, dont le désir s'est porté, des biens concrets, dont ils n'avaient jamais qu'un besoin limité, vers cette représentation abstraite de la richesse, qui, elle, n'avait pas de limites. Et par là aussi, par la capitalisation que la monnaie favorisait, par l'intensification de la vie économique qu'elle provoquait, par la mobilisation des choses et même des personnes qu'elle facilitait, l'usage de la monnaie a eu des conséquences vraiment incalculables.

La grandeur de ce rôle n'a pas suffi d'ailleurs à certaines conceptions, qui ont cru l'exagérer encore. La plus représentative de toutes fut celle, comme on sait déjà, du système mercantiliste, qui, probablement dominé du reste beaucoup plus par ses vues de politique économique que par une idée théorique, parut faire de l'accumulation croissante du numéraire dans un pays la cause principale et le signe même de sa richesse. On a eu beau jeu à démontrer, déjà à l'époque où elle exerçait son empire sur les esprits, que c'était là confondre le moyen avec la fin, et que, de quelque uilité qu'il pût être, ce n'était pas à l'importance de son stock métallique que se mesurait la fortune d'une nation. A partir du point, en effet, où elle suffit à régler les échanges, toute augmentation de la quantité de monnaie qui circule dans le pays risque de ne se traduire, comme

[1] Landry, o. c., p. 429; Brouilhet, o. c., p. 500; Conant, o. c., I, p. 10 et 28; Jevons, o. c., p. 15. Cpr. Pareto, o. c., I, n. 278 s.

on verra, que par un gaspillage de ressources et par des variations de prix qui ne sont pas seulement indifférentes, mais très regrettables. — Mais, si l'excès est un défaut, l'insuffisance en est un autre, d'où résultent des contractions monétaires et des crises, aux conséquences non moins préjudiciables. Et il reste donc qu'une fois dissipées les illusions qu'a engendrées cette forme de la richesse, l'exacte adaptation de la circulation de la monnaie au besoin qu'elle en éprouve est une condition primordiale de la marche régulière d'une économie.

Entre la vieille conception mercantiliste, qui exagérait le rôle de la monnaie, et l'opinion moderne qui, par réaction, est portée à dénier toute importance à cette partie de la richesse et à son accumulation, en dépit des fonctions de premier ordre qu'elle remplit dans l'économie, il y a, en effet, une mesure à garder, dont la détermination reste encore assez délicate [1]. Cette opposition de vues ne procède pas seulement, comme on a voulu l'expliquer, de ce qu'on examine ce rôle sous des angles différents : du point de vue individuel, auquel la possession d'une certaine quantité de monnaie peut apparaître si importante et peut expliquer le préjugé encore si répandu qui la prise tant ; ou du point de vue social, auquel la monnaie n'apparaît plus que comme un médium des échanges, dont le rôle est fini quand elle a aidé à les conclure [2]. La preuve en est qu'un particulier n'aurait pas plus de vraie raison qu'une nation à s'approvisionner de numéraire au delà de ses besoins réels, et aussi à l'inverse qu'une nation s'exposerait tout autant que ce particulier à souffrir de la pénurie d'argent, et par conséquent qu'ils sont tous deux à certains égards, de situation pareille en face du même problème. Celui-ci est, en effet, beaucoup plus compliqué qu'on ne l'admet dans l'une ou l'autre de deux opinions également trop absolues.

D'une part, à considérer la monnaie comme simple instrument des échanges, il est certain que, comme elle est d'une acquisition et d'un emploi coûteux, au moins sous la forme métallique, il est avantageux d'en proportionner aussi exactement que possible la quantité qui circule au volume des transactions dans lesquelles elle aura à intervenir, puisqu'au delà elle ne rend plus aucun service. Au delà donc de cette quantité, c'est d'ordinaire une bonne opération pour le pays de placer au dehors cet excédent — qui lui rentrera

---

[1] Cf. Mongin, R. E. P., 1888, p. 364.
[2] Cf. Gide, o. c., I, p. 432. Cauwès, o. c., II, p. 167. Cpr. Truchy, o. c., I, p. 315.

d'ailleurs par la suite, sous forme d'une nouvelle quantité de métal ou sous forme de marchandises —, ou de l'échanger contre des capitaux nouveaux, susceptibles d'accroître ses forces productives, tandis que le métal serait resté chez lui, par hypothèse, improductif.

Puis, si on envisage la monnaie comme mesure des valeurs, les variations de sa quantité doivent, comme il y aura lieu de le démontrer, se traduire, toutes choses égales par ailleurs, par des variations inverses des prix et par des mouvements de hausse ou de baisse qui ne peuvent manquer d'être de grande conséquence pour la marche et l'équilibre de l'économie. Et si l'invariabilité de toute commune mesure est la principale qualité qui soit requise d'elle, il est donc beaucoup plus préjudiciable qu'avantageux à un pays que, par suite d'un changement dans l'étiage de son stock monétaire, l'équilibre des prix soit rompu et que s'ouvre ainsi une ère d'instabilité plus ou moins profonde et durable, jusqu'à ce qu'un nouvel état d'équilibre, plus ou moins péniblement cherché, soit réalisé. Or tel est bien le résultat nécessaire de toute augmentation rapide de la masse monétaire en circulation dans un pays, dès lors qu'elle n'a pas sa compensation dans un accroissement corrélatif du volume des échanges — comme d'ailleurs ce serait le résultat, en sens inverse, de toute contraction monétaire non compensée par une diminution de ce même volume : ce qui prouve bien, dans l'un et l'autre cas, que la stabilité de ce stock, supposé suffisant à la vérité, est ce qui importe au pays, et non pas son importance absolue.

7. Mais si, sous le rapport de ces premières fonctions, une nation est sans aucun intérêt à accroître sans mesure son stock monétaire, il n'en est pas absolument de même en tant qu'on considère la troisième et dernière fonction de la monnaie, celle d'être un agent de capitalisation et de mobilisation de la richesse, c'est-à-dire de crédit. Comme moyen de thésaurisation, en effet, c'est le plus sûr et le plus commode de tous, surtout dans des conditions politiques ou sociales déterminées, et les pays, même les plus civilisés, ne sauraient y avoir moins d'égard que les individus, même sous cette forme qui paraît d'abord très inférieure, si l'on songe du moins à ces formidables encaisses de leurs banques centrales, qui constituent, à certains moments, leur moyen suprême de salut. Mais c'est surtout comme gage des opérations de crédit que l'accumulation d'un stock métallique assez considérable est de première importance, non pas seulement parce qu'elles aboutissent toutes à des

demandes d'argent, forme la plus commode des emprunts, mais parce que surtout le crédit implique par lui-même l'exisence d'un large gage en numéraire, en dehors duquel le fonctionnement en est exposé à des à-coups et à des perturbations de la plus extrême gravité. Et rien que ce danger, reconnu de tous, comme on verra, suffirait à montrer ce qu'aurait de faux et de dangereux l'attitude d'indifférence qu'on recommande aux Etats à l'endroit des quantités de métal qui circulent sur leur territoire.

Enfin, tout au fond de cette indifférence, il y a cette supposition sans doute que, si l'activité nationale s'était proposé une autre direction que l'acquisition de ce métal, sa richesse ne s'en serait pas moins accrue sous d'autres formes de capital plus directement productives. Mais cette supposition est visiblement fausse, d'abord pour les pays qui tirent ce métal de leur propre sol par l'exploitation de leurs mines, car, en renonçant à celle-ci, ils tariraient purement et simplement une des sources de leur fortune. Et elle ne l'est pas moins lorsqu'ils se le procurent, en dehors d'un emprunt ou d'un acte équivalent, par l'exercice normal de leur activité, en particulier le développement de leur commerce d'exportation ou de leur industrie de transports, auquel cas, bien loin de là, cette acquisition ne leur impose aucun sacrifice, mais procède naturellement de la mise en œuvre de leurs aptitudes ou de leurs ressources. — Et sans doute l'accroissement de numéraire ne constitue pas, comme le croyaient les mercantilistes, le principal moyen d'enrichir une nation, car la valeur qu'il représente reste toujours très faible par rapport à la masse totale des richesses dont elle dispose, et au delà d'un certain stock il constitue un placement inutile. Et même dans la mesure où il est vraiment utile, il a bien plus pour résultat, par l'aide qu'il apporte aux échanges ou la base qu'il donne au crédit, de stimuler la production de la richesse que de l'augmenter par sa propre valeur. Une économie qui se tournerait surtout vers la poursuite de l'or, prendrait donc le moyen pour la fin et orienterait d'ailleurs son effort dans une direction qui, à partir d'un certain point, devrait fatalement se renverser, par le niveau auquel y seraient portés les prix de toutes choses. Mais enfin une nation n'a pas non plus à se défendre à priori contre les mouvements des métaux précieux qui s'y produisent, en particulier contre leur afflux, quand ils sont la suite d'une activité normale, et encore moins doit-elle rester indifférente à la quantité qu'elle en possède ou s'efforcer, sous prétexte d'économie, de la réduire au minimum.

C'est, au contraire, au contrôle constant de cette quantité et des variations qui s'y produisent que veille la politique des instituts d'émission, gardiens de la circulation générale, et, contrairement à la doctrine d'indifférence, il n'en est pas de plus nécessaire.

8. L'ancienne économie politique faisait de l'origine de la monnaie [1] comme une invention des hommes, surgie soudain de leur cerveau au jour où ils sentirent toute l'infériorité du troc et la nécessité de lui substituer un système d'échanges plus favorable. Dans la réalité, elle a été le fruit d'une expérience bien des fois séculaire, d'une lente accumulation de pratiques et de réflexions plus ou moins conscientes, et le résultat d'une longue évolution historique, d'où elle est peu à peu issue par une sorte de « sélection naturelle » [2].

Bien longtemps les sociétés n'en eurent pas plus l'idée qu'elles n'en éprouvèrent le besoin. Ce fut le cas de toutes celles qui vivaient sous le régime de l'économie naturelle ou domestique, lequel supprimait, sauf par accident, les échanges eux-mêmes, en enfermant toute l'activité de chaque groupe dans son propre sein, et on sait combien longue a été cette période économique pour certaines parties de l'humanité. Souvent même le commerce extérieur primitif, qui faisait pénétrer dans une économie ce qu'elle ne produisait pas, se pratiqua sous la forme du troc, la seule possible en l'absence d'un système supérieur un peu généralisé d'échanges, et la plus avantageuse aussi aux négociants avisés qui traitaient avec des indigènes d'une intelligence ou d'une expérience moindres. Tel fut le caractère, dans l'Antiquité, du trafic des Phéniciens, qui échangeaient leurs étoffes de pourpre, des bijoux ou des verreries contre les produits naturels de la Gaule, de l'Espagne et de l'Afrique, comme c'est encore celui du commerce des caravanes africaines qui viennent apporter à la côte les produits de l'intérieur, ivoire, gomme, caoutchouc, pour recevoir en échange les étoffes, la verroterie, les armes, la poudre, et les objets de camelote avec lesquels les maisons d'Europe les paient, non sans de gros profits. Au Moyen-Age également, la plupart des opérations qui se faisaient dans les grandes foires s'effectuaient sans intervention de numé-

---

[1] Cf. Lenormant, *La Monnaie dans l'Antiquité*, 1878 ; Shaw, *Histoire de la Monnaie*, trad. fr., 1896 ; Babelon, *Les Origines de la Monnaie*, 1897.

[2] Conant, o. c., I, p. 35.

raire, marchandises contre marchandises, et les règlements de la Ligue Hanséatique s'efforçaient assez tard encore d'imposer cette pratique à leurs comptoirs septentrionaux dans leurs rapports avec les acheteurs étrangers [1]. Il était réservé aux perturbations inouïes qui sont résultées de la grande guerre de provoquer la réviviscence assez inattendue du régime du troc au XXe siècle : l'incroyable dépréciation de la monnaie en Russie et dans la plupart des pays de l'Europe centrale (Autriche et Etats successeurs), qui finissait, avec les progrès de l'inflation, par lui enlever presque toute valeur, les a ramenés en partie à ce régime, soit pour leurs échanges avec l'étranger, soit même pour beaucoup de leurs transactions à l'intérieur, notamment dans les relations de la ville avec la campagne, qui n'entendait plus être payée qu'en marchandises [2].

9. Cependant le régime même de l'économie naturelle n'était pas, comme on sait, absolument exclusif de tout échange, car certains groupes domestiques pouvaient éprouver le besoin de se défaire de la partie excédantaire de leur production. Or, s'ils devaient essayer par là, primitivement, de se procurer directement ce dont ils manquaient, il se pouvait aussi qu'ils fussent obligés d'accepter, en échange de leurs produits, des choses qui fussent pour eux plutôt des moyens d'acquisition que des moyens de satisfaction et qu'ils eussent à mettre en réserve en attendant l'occasion favorable d'un nouveau troc. D'autre part, avec la naissance ultérieure de l'économie urbaine et la fréquence des rapports qui s'établissaient entre la ville et la campagne, puis avec les développements croissants du commerce avec l'étranger, la nécessité devait se faire de plus en plus sentir d'une marchandise qui donnât à toutes les transactions une base et une mesure certaines, si elle ne devait pas toujours intervenir

---

[1] Conant, o. c., I, p. 59.

[2] Et peut-être faut-il rattacher à des préoccupations analogues, dans la mesure du moins où elles eurent un objet économique, et non pas un but politique plus ou moins caché, la singulière mesure qui fut prise par les Etats scandinaves, en février 1916, à l'instigation de la Suède. La suspension de la frappe libre de l'or, qui fut décrétée par eux, et qui tendait à rendre les paiements en or plus difficiles ou presque impossibles, visait, en effet, à leur conserver de force les avantages d'un change favorable, à provoquer le rapatriement, comme moyens de règlement, des valeurs mobilières scandinaves, et à rendre nécessaires des paiements en marchandises à de bonnes conditions, étant donné ce change. Cf. G-M, R. E. P., 1916, p. 297.

matériellement comme moyen de paiement [1]. Mais, dans l'une et l'autre de ces situations, quelle devait être la marchandise vers laquelle se porterait naturellement la pensée des hommes, pour lui faire remplir, dans la première, le rôle de monnaie de circulation ou de médium des échanges, dans la seconde le rôle de commune mesure ? Celle naturellement qui avait toujours chance de trouver preneur, parce qu'elle devait être, par nature, désirée par tout le monde, en raison de son importance capitale dans l'économie du temps, comme aussi celle qui avait été mise à part de toutes les autres parce qu'elle était acceptée, seule ou de préférence, dans le paiement des amendes, des tributs et des contributions de toutes sortes, et que cette désignation officielle lui assurait un emploi certain. Tantôt donc la marchandise qui faisait le plus l'objet des transactions usuelles, comme le bétail, les esclaves ou des denrées, tantôt des ustensiles usuels [2] ou les objets d'ornement [3], qui ont le privilège d'exciter si fort le désir des hommes, même des plus primitifs, tantôt les produits à qui les tarifs officiels accordaient le pouvoir libératoire, devinrent la marchandise-tierce qui allait servir de monnaie. Et, suivant les cas aussi, le rôle qui lui fut reconnu comme monnaie fut, ou bien seulement de fournir aux échanges une base certaine d'appréciation, sans servir réellement à les liquider, ou bien même d'intervenir comme moyen effectif de règlement, sous la forme de la livraison matérielle d'une certaine quantité de la marchandise-monnaie. C'était donc plutôt par une sorte de sélection que par une convention proprement dite, que le choix se fixait sur elle. Aussi toute l'évolution économique devait-elle fatalement, dans toute société en voie de progrès, transporter ce choix, de la marchandise qui s'était imposée à lui du dehors (c'est-à-dire abstraction faite des qualités requises dans une bonne monnaie), vers celle qui, par son essence, était le mieux adaptée à sa fonction, et qui comme telle, devait rendre le plus de services. Peut-être aussi résumerait-on toute cette histoire en disant que c'est insensiblement qu'on est passé du régime du troc à l'échange monétaire, en ce sens que ce sont les marchandises qui en faisaient le plus souvent l'objet et

---

[1] Bücher, *Etudes d'histoire et d'économie politique*, trad. fr., p. 72.

[2] Leur supériorité comme tels leur venait, en outre, de ce qu'ils remplissaient deux rôles à la fois, sans que fût exigée la constitution d'un capital distinct pour servir de monnaie.

[3] Ces ornements sont restés encore dans certaines économies — dans l'Inde, en Chine, etc. — les moyens de thésaurisation par excellence.

qu'on y acceptait le plus volontiers — indistinctement comme moyens de satisfaction, de production ou d'échange, car elles pouvaient être tout cela à la fois ! — qui, peu à peu et par l'évolution même du troc, ont été élevés au rang de médium des échanges, en provoquant ainsi à la fin la profonde transformation de ceux-ci [1].

10. Ainsi s'explique qu'à l'origine de cette évolution ce soit le bétail qui, chez les peuples agriculteurs ou pasteurs, serve le premier de monnaie, soit comme instrument de mesure ou *numéraire*, soit comme moyen de paiement : c'est qu'il constitue alors la partie principale de la richesse des individus, et aussi qu'il figure souvent dans le tarif des amendes. C'est le cas dans la Grèce des temps homériques, où une esclave ou une armure valent tant de bœufs — que ce soit l'expression de leur valeur ou le mode de s'acquitter [2] ; dans l'ancienne Rome, où le bétail est aussi l'étalon de la valeur et figure dans le tarif des amendes ; dans l'Inde antique, ainsi qu'en font foi le Rig-Vêda et le Zend-Avesta ; en Allemagne, à l'époque barbare, où les lois en font aussi l'étalon. Et peut-être, ainsi qu'on l'a conjecturé, le respect religieux, qui persiste encore en certaines contrées pour des animaux comme la vache, rappelle-t-il les temps où ils constituaient comme le symbole de la richesse. — Ailleurs les principales ressources locales ou les produits principaux de l'activité du lieu firent remplir le même rôle : au poisson dans les lieux de pêche, en Islande (poisson séché) ou à Terre-Neuve (morue) ; aux fourrures ou pelleteries [3], comme sur le terrioire de la baie d'Hudson ou dans la Russie du Moyen-âge ; ou encore au tabac (Virginie), au sucre (Maryland), au maïs (Massachussets), au cacao (Mexique), au riz (Japon), au thé en Chine et au Thibet, où, naguère encore, la brique de thé constituait l'unité monétaire ; aux noix de kola, aux arachides en Afrique, aux noix de coco et aux plumes dans certaines îles du Pacifique. Ailleurs ce furent d'autres objets, ou très rares, ou universellement recherchés, qui remplirent la fonction des précé-

---

[1] Landry, o. c., p. 423 ; Conant, o. c., I, p. 8, 11, 35, 53 et 58.

[2] Le *Talent*, la monnaie grecque, et le bœuf deviennent des expressions synonymes de valeurs. De là ce moyen, qui n'est pas métaphorique, d'acheter le silence d'un homme en lui mettant « un bœuf sur la langue ». Et *pecunia* vient de *pecus*, bétail. Cf. Lenormant, o. c., I, p. 74.

[3] D'après Roscher (*Traité d'Econ. pol.*, trad. fr., 1857, I, p. 281, note 3), au lieu de la peau, on en vint à ne donner que les museaux ou des pièces de cuir, d'un pouce carré de surface, cette monnaie étant ainsi devenue un signe.

dentes : le sel en Abyssinie ou dans l'Afrique centrale, où il circule sous forme de barres, avec une valeur croissante à mesure qu'on s'éloigne de la mer ; les perles de verre, les cotonnades, les esclaves dans de nombreuses parties du Continent noir (particulièrement au Soudan), les coquillages, « wampum » ou « cauries », dans certaines tribus africaines ou jadis chez les Indiens de l'Amérique du Nord et même chez les premiers colons du Canada, et les clous en fer en Ecosse (au temps d'A. Smith) ou les balles de plomb, au Massachussets, au XVIIe siècle [1].

11. Lorsque le choix des hommes se porta sur le métal comme principal instrument des échanges, ce ne fut pas pour d'autres considérations que celles qui avaient dicté le choix des autres objets, et parce qu'il possédait à un degré éminent les qualités d'une bonne monnaie, car on ne les lui découvrit que plus tard. S'il fut adopté comme tel, à l'origine, ce fut simplement parce que, avec les développements de l'industrie et les progrès du travail des métaux qui lui ouvraient de multiples utilisations, sous la forme d'armes, d'ustensiles, d'instruments de toutes sortes et aussi d'ornements, le métal devait être une marchandise aussi désirée qu'elle était employée, chez un peuple guerrier comme chez le plus pacifique, et par conséquent qu'il était bien plus propre, en particulier, aux opérations du commerce extérieur que des marchandises qui n'avaient qu'un marché local ou qui étaient d'un transport difficile [2]. Rien ne le montre mieux que la nature et les formes primitives du métal destiné à l'usage monétaire. D'une part, ce furent bien moins à l'origine les métaux dits « précieux », or et argent, que les autres et leurs composés, fer, cuivre, étain, ou bronze, qui furent affectés à cet emploi [3]. Et, d'autre part, pendant longtemps, ils conservèrent la forme de barres ou de lingots, sous laquelle ils s'offraient indistinctement à toutes les utilisations possibles, ou celle d'ustensiles ou d'ornements, couteaux, armes, anneaux, trépieds, bijoux, qui les faisait priser pour un usage très général. Telle est bien l'histoire de la monnaie primitive. Aussi bien dans l'ancienne Egypte que chez les Hébreux, dans la Grèce antique qu'aux temps anciens de Rome,

---

[1] Jevons, o. c., p. 16 ; Conant, o. c., I, p. 60 ; Pareto, o. c., I, n. 334 s.
[2] Landry, o. c., p. 425.
[3] Au temps de Jules César, c'étaient ces lingots qui servaient de monnaie en Bretagne. Et, à Rome, l'*aes rude* était donné en paiement en morceaux bruts.

elle apparaît sous forme d'une barre, d'une brique ou d'un anneau, de fer, de cuivre, d'airain ou de plomb, et plus rarement d'or ou d'argent, c'est-à-dire, quelle que soit cette forme, comme un certain poids de métal brut, qu'on pèse sur les balances officielles, et qui, prêt à n'importe quel usage, n'a d'autre valeur que celle qu'il tire de ce poids. Il n'en a pas été autrement en Chine, jusqu'à la fin du XIXe siècle, pour l'or et pour l'argent eux-mêmes, qui ne passaient dans les échanges qu'à l'état de lingots, dont le poids et le titre devaient être vérifiés [1], à moins qu'ils ne portassent la marque d'une grande maison de commerce ou d'une banque, dont l'attestation tînt lieu de cette vérification. Et, quand d'autres fois le métal a pris la forme de trépieds ou de chaudrons, comme aux temps homériques, celle d'anneaux, de bijoux ou de fils enroulés, comme en Egypte, c'est encore par son poids, et en quelque sorte comme matière de troc, que même alors il remplit l'office monétaire [2].

12. L'histoire de la monnaie métallique est elle-même, en effet, l'histoire d'une évolution. Elle commence par une première phase, où le métal brut affecte une forme plus ou moins grossière, comme le *tabnou* (anneau) égyptien ou le trépied homérique, ou plus simplement celle d'une barre, d'une brique ou d'une tuile, tantôt de fer, comme à Sparte, tantôt de cuivre ou de bronze, comme à Rome, qui valent ce qu'ils pèsent, et dont la circulation ne va pas, par conséquent, sans pesée à chaque paiement, et sans essayage s'il s'agit d'un métal dont il faille vérifier le degré de pureté. Même chose chez les Assyriens, les Hébreux, les Egyptiens : mêmes pesées, mêmes peseurs publics. Cette époque est celle que rappellent les expressions romaines d'*aes rude*, *grave*, ou *infectum*, les formalités de la transmission de la propriété *per aes et libram*, et toute cette symbolique de la mancipation qui répondait aux opérations réelles que, primitivement le *libripens* effectuait avec sa balance. — Dans une seconde phase, la monnaie métallique tend à prendre un poids déterminé (à Rome le poids de 5 livres pour la tuile), et à porter avec elle l'attestation de ce poids, mais sans cependant que la pesée

[1] Jusqu'à l'année 1903, où la Chine a ordonné la frappe de monnaies à valeur nominale constante, le *taël* n'est qu'un certain poids d'argent, variable même de province à province.

[2] Conant, o. c., I, p. 43 ; Pareto, o. c., I, n. 337.

devienne encore inutile [1], quoique la confiance qu'inspire cette attestation permette souvent de s'en dispenser. La pratique chinoise déjà signalée et les premières marques ou poinçonnages opérés par l'autorité publique sur les lingots (les empreintes d'animaux, par exemple, qu'ils commencent, d'après la légende, à recevoir au temps de Servius Tullius) marquent également des moments importants de cette histoire. — Elle se continue dès lors naturellement par l'intervention croissante des pouvoirs publics dans le monnayage et par l'adoption de types de monnaies de plus en plus fixes, c'est-à-dire d'un poids et d'un titre déterminés, garantis par les empreintes qui les recouvrent, et qui désormais, par un progrès considérable, ne se pèsent plus, mais se comptent (*numéraire*). A ce prix seulement, elles peuvent avoir plein pouvoir circulatoire et favoriser les échanges, parce que la confiance publique leur permet dès lors de passer de mains en mains sans aucune vérification préalable. Mais ce n'est que peu à peu et par une série de progrès que les monnaies s'acheminent vers leur forme actuelle et définitive [2].

Les premières monnaies frappées [3] de ce type sont de Lydie et d'Egine, l'une d'*électrum* (mélange d'argent et d'or), l'autre d'argent, et semblent à peu près contemporaines (VIIe siècle avant J.-Christ). Irrégulières de forme (la forme ovoïde pour celle de Lydie, la forme d'une tortue pour celle d'Egine), leur trait distinctif et nouveau était de porter la marque de l'Etat, une empreinte en creux (pour la monnaie lydienne), plus ou moins grossière, sans aucune inscription relative à leur valeur. Mais telles quelles elles allaient rapidement se répandre, des centres commerciaux où leur forme nouvelle avait été trouvée, dans tout le bassin de la Méditerranée et de là dans toutes les autres parties du monde ancien. Elles se répandent d'abord sur les côtes de l'Asie-Mineure, puis en Thrace, en Macédoine et en Grèce, où, au VIe siècle déjà, cette forme est partout devenue usuelle, et, avec les conquêtes persanes, peu à peu jusqu'à l'intérieur du grand empire. Au Ve siècle avant J.-Christ, elles pénètrent avec les Phéniciens en Egypte, mais pour ne se généraliser qu'à l'époque d'Alexandre, et, avec les marchands grecs dans la péninsule italienne, d'abord dans les colonies helléniques, et de Sicile ou

---

[1] D'après Mommsen, la monnaie qui se compte aurait été introduite par les Décemvirs, en tout cas entre 454 et 430 av. J.-C.

[2] Conant, o. c., I, p. 55 et 64 ; Pareto, o. c., I, n. 338 ; Babelon, o. c., p. 33.

[3] Sur leur origine, Cf. Babelon, o. c., p. 186; Lenormant, o. c. I, p 126; Th. Reinach, *Rev. de Sociol.*, févr. 1894.

d'Etrurie à Rome [1], où, malgré la légende, Servius Tullius ne fit peut-être que donner à la monnaie une base légale ou marquer la monnaie de certains traits (*aes signatum*), puis à Carthage et sur la côte africaine. Par la colonie grecque de Marseille, la Gaule connaît la forme nouvelle de la monnaie [2], comme l'Espagne par les siennes. Alexandre la transporte jusque dans l'Inde, et les conquêtes romaines en communiquent l'usage à la Grande-Bretagne, à l'Allemagne et aux parties les plus reculées du monde ancien. Et la Chine, presque seule parmi les pays d'ancienne civilisation, reste étrangère, jusqu'à l'aurore du XXe siècle, à la pratique de la monnaie frappée.

Par la suite d'ailleurs, celle-ci trouva encore à se perfectionner. En sa forme, jadis incommode, elle se régularisa et prit graduellement celles des pièces de monnaie actuelles, c'est-à-dire de petits disques applatis. En son poids, autrefois trop lourd et par là sujet à trop de fraudes, elle s'allégea et diminua sa masse, pour se soustraire ainsi à certaines falsifications (notamment au « fourrage »). Enfin elle s'appliqua à attester par son état même sa parfaite intégrité, en recouvrant toutes ses surfaces (face ou avers, revers et cordon) d'empreintes ou d'effigies rappelant son origine, portant aussi, pour plus de commodité, sa valeur légale, et dont l'altération annoncerait à tous les atteintes déloyales dont elle aurait été l'objet (rognure, évidage, composition avec un autre métal, contrefaçon, etc.) [3]. Encore fallut-il, après ces progrès, que se constitua peu à peu, expérimentalement et scientifiquement, l'ensemble si complexe du « système monétaire », qu'on étudiera plus loin, et qui seul pouvait lui permettre de remplir plus ou moins idéalement sa fonction [4].

13. De même que la substitution progressive du métal aux autres marchandises pour la fonction monétaire, la préférence accordée peu à peu aux métaux précieux, l'or et l'argent, sur les métaux communs, fer, cuivre, étain ou leurs alliages, a été le produit d'une sélection. Mais, instinctive ou non, cette sélection répondait dans le fond à la très réelle supériorité qu'ils possédaient, en effet, sur tous

---

[1] A Rome, la première monnaie d'argent ne date que de 268 ou 269 av. J.-C., et la première monnaie d'or d'au moins 207 av. J.-C., mais elle ne se multiplia qu'au temps de J. César.

[2] Sur la période gallo-romaine. Cf. Levasseur, R. E. P., 1910. p. 181.

[3] Les monnaies primitives n'étaient que des lingots de forme plus ou moins irrégulière, ovales ou ovoïdes. — La première légende qui s'inscrivit sur la tranche de la monnaie française daterait de 1573.

[4] Conant, o. c., I, p. 71 et 150 ; Pareto, o. c., I, n. 338.

les autres en tant qu'instruments de commune mesure, d'échange et de capitalisation.

Parmi tous leurs caractères, il y en avait deux principaux qui intéressaient ces trois fonctions à la fois, et qui appartenaient précisément aux métaux précieux à un degré, non pas absolu sans doute, mais éminent, si on les compare aux autres métaux ou à toutes autres marchandises.

1° Le premier est leur *stabilité relative de valeur dans le temps*. Cette propriété économique est également importante pour assurer l'invariabilité du valorimètre, celle du pouvoir d'achat du médium des échanges et aussi celle de la valeur qui a été capitalisée, et à son défaut la monnaie remplirait beaucoup moins bien son triple office. Or elle vient aux métaux précieux de ce qu'ils réunissent cette double qualité, physique, d'avoir une dureté — moyennant un alliage — qui leur permet de résister presque indéfiniment à l'usure, et, chimique, d'avoir une inaltérabilité qui les rend réfractaires à l'oxydation, de telle sorte qu'ils peuvent se prêter successivement aux usages les plus divers, industriels et monétaires, et affecter ainsi les formes les plus variées sans autre diminution de valeur que la perte des frais de fabrication — laquelle n'atteint pas la valeur même du métal — et même, pour beaucoup d'usages du moins, sans diminution de leur quantité. Il suit du fait de cette quasi-pérennité que le stock de métaux précieux va sans cesse s'accumulant dans le monde en quantités de plus en plus énormes depuis la mise en exploitation des premières mines d'or et d'argent, en dépit des pertes des usages industriels, du frai des monnaies et de l'enfouissement des trésors. Or, à mesure que ce stock s'enfle, le flux de la production annuelle tend à perdre de son importance proportionnelle et à faire sentir de moins en moins son effet sur la masse globale [1]. C'est dire que les variations de valeur de ces métaux, dues aux variations de leur quantité d'une année à l'autre, ne sont qu'assez peu sensibles, en dehors du moins des époques où la découverte de gisements nouveaux et riches vient accroître soudainement et fortement le stock antérieur. Encore, même alors, cet afflux subit, s'il trouble profondément cette valeur pour une certaine période,

[1] Par exemple, à ne considérer que l'or, la production de 1915 ne représentait, quoiqu'elle ait atteint le très haut chiffre de 705.000 kil., d'une valeur de 2.429 millions de francs, que le 1/35e de l'extraction antérieure (25 millions kil. environ), et le 1/18e du stock monétaire d'or supposé de 1912 (44 milliards environ). Cf. infra., chap. II, § II, n. 11 et 12.

tend-il finalement à la stabiliser, pour l'avenir, par l'accroissement immédiat de ce stock. — Faut-il remarquer que la plupart des marchandises ne sauraient participer à la même stabilité ? Elles se consomment en effet assez rapidement — comme les récoltes de blé dans l'année même où elles ont été faites —, sont sujettes à détérioration ou dépérissement, et sous leur forme définitive ne se prêtent plus — sinon comme déchets — à des usages nouveaux : bref, elles se prêtent peu à une accumulation prolongée. Elles ne peuvent donc que se ressentir fortement d'une année à l'autre, pour leur valeur, des variations survenues dans leur production, et d'autant plus que les existences antérieures sont plus faibles, et toujours incomparablement plus faibles que l'immense stock accumulé de métal précieux [1].

14. 2° Leur *uniformité relative de valeur dans l'espace* constitue leur second caractère. Il est non moins important que le précédent pour le bon accomplissement de la triple fonction de la monnaie, car il importe également que, comme instrument de mesure, d'échange et de capitalisation, celle-ci conserve en tous lieux la même valeur. Or, si les métaux précieux ne remplissent certes pas cette condition à la perfection, ils la remplissent mieux que toute autre marchandise et de façon généralement très satisfaisante. Ils doivent, en effet, à leur rareté relative — sinon absolue, car le nombre des gisements d'or ou d'argent ne laisse pas que d'être assez considérable, et il peut augmenter encore avec la découverte de gisements nouveaux, ou la production elle-même augmente avec les progrès de l'art de l'extraction —, c'est-à-dire à leur quantité assez restreinte par rapport à la demande qui en est faite, comme aussi à l'élévation de leur coût de production, de condenser une grande valeur sous un petit poids ou un petit volume. Dès lors, on peut sous cette forme transporter à peu de frais, quelques millièmes ou quelques centièmes seulement de celles-ci [2], de grandes valeurs à de grandes distances, et il ne peut y avoir qu'un faible écart — celui qui est dû à ces frais de transport — entre la valeur de ces métaux là où ils sont le plus abondants, dans les districts miniers par exemple, et leur valeur dans les autres régions du globe. En un

---

[1] Gide, o. c., I, p 427 ; Landry, o. c., p. 425 , Conant, o. c., I, p. 80.

[2] D'après Jevons, o. c., p. 29, 4/10 de 1 % de Londres à Paris, jamais plus de 2 à 3 % — du moins à son époque.

mot, grâce à cette extrême facilité de transport, le monde ne constitue presque, pour eux, qu'un marché unique, sur lequel doit s'établir aussi (conformément à la loi d'indifférence) une valeur, sinon unique, au moins très uniforme. — Y a-t-il vraiment lieu de montrer que toutes les autres marchandises (les pierres précieuses exceptées) ne sauraient participer de la même propriété, et d'autant moins qu'elles sont plus pondéreuses ou plus encombrantes, ou exigent pour leur conservation, comme les animaux vivants, des soins plus ou moins coûteux? A tout le moins est-il intéressant d'observer que, parmi les métaux précieux eux-mêmes, il doit y avoir une tendance à préférer ceux dont la densité de valeur est la plus forte, comme l'or, et à abandonner par conséquent, si on le peut du moins, ceux, comme l'argent, dont la densité est bien plus faible. Peu-être y a-t-il là toute l'explication de la déchéance du métal blanc pour les usages monétaires, et de l'histoire, si controversée encore, des systèmes divers d'emploi de l'un ou de l'autre métal [1].

15. A vrai dire, ces deux premières propriétés, les métaux précieux ne les possèdent pas d'une façon absolue, mais seulement relative. On sait bien qu'il y a eu des « révolutions monétaires » et des périodes où les métaux précieux ou l'un d'eux ont été tantôt dépréciés, tantôt plus appréciés, et on pressent que ces variations de valeur dans le temps ont été le résultat inévitable des variations mêmes de l'offre et de la demande. Puis le temps seul doit contribuer à altérer leur valeur à mesure qu'ils s'accumulent en stock de plus en plus considérable, si du moins il ne développe pas en même temps et en même proportion le besoin qu'on a d'eux. Enfin ils n'atteignent pas plus à l'invariabilité absolue de valeur dans l'espace qu'à l'invariabilité dans le temps, parce qu'il en coûte toujours quelque chose — si peu que ce soit — pour les transporter d'un lieu dans un autre, et on n'ignore pas qu'ils valent moins cher et ont un pouvoir d'achat plus réduit à la place même où on les extrait que partout ailleurs, comme le montre le niveau habituel et très élevé des prix dans les districts miniers. Mais, si ces métaux ne constituent donc pas une monnaie idéale, ils n'en restent pas moins infiniment supérieurs, à ces deux premiers points de vue, à tous les objets qui seraient

[1] Gide, o. c., I, p. 426 ; Landry, o. c., p. 425 ; Conant, o. c., I, p. 84.

susceptibles de les remplacer, et on conçoit que la sélection ait progressivement éliminé tous les autres à leur profit exclusif.

16. Ils se distinguent du reste encore par d'autres qualités d'ordre économique ou d'ordre technique. Ainsi : 3° ils ont pour eux leur *homogénéité*, c'est-à-dire leur identité de qualité, quelle que soit leur provenance, et par conséquent aussi leur identité de valeur : un poids d'or ou d'argent a la même valeur qu'un poids égal de même métal, quelle que soit la mine d'où l'un et l'autre sont sortis. S'il en était autrement, comme il en est de toutes les autres marchandises, qui sont si différentes de valeur suivant leur origine, force serait de distinguer entre les monnaies de même métal comme on distingue entre celles-là, et ce serait pour autant leur fonction qui serait compliquée ou entravée par la nécessité de ces vérifications préalables. — 4° Ils ont pour eux aussi leur *inaltérabilité chimique* et leur *possibilité de conservation indéfinie*, qualités très précieuses pour ceux qui les reçoivent sans en avoir l'emploi immédiat ou qui les thésaurisent, et aussi pour le maintien en bon état du stock monétaire d'un pays. Ce n'est point que les monnaies d'or et d'argent échappent à toute perte possible de leur valeur, même par exemple à celle du frottement, qui est la suite nécessaire de leur circulation, c'est-à-dire à la perte du *frai*. Mais même alors ce n'est pas le métal qui s'altère, comme, par exemple, s'altèrent par oxydation le fer ou le cuivre : ce sont des particules de métal qui peu à peu se détachent de la pièce et lui font perdre à la fois de son poids et de sa valeur, et cette perte est d'ailleurs assez petite ou assez facile à calculer pour que, avec quelques précautions élémentaires, la circulation de la monnaie n'en souffre guère. — 5° Ils ont pour eux également leur parfaite *divisibilité*, mécanique et économique, c'est-à-dire à la fois la propriété de pouvoir être fractionnés matériellement en parties aussi minuscules qu'on le désire, et celle de pouvoir être divisés en fractions dont chacune possède une valeur exactement proportionnelle à son poids : un lingot de 20 grammes a exactement la même valeur que quatre lingots de 5 grammes ou que deux de 10 grammes, de telle sorte qu'un même poids de métal conserve la même valeur intégrale, quels que soient le nombre de portions en lequel on le divise et celui des pièces qu'on frappe avec lui. Or cette qualité, qui ne saurait appartenir à beaucoup de marchandises, particulièrement aux pierres précieuses, qui sont d'excellents condensateurs de la valeur — puisque partager une perle fine en deux, c'est en

détruire presque tout le prix, et qu'un diamant de 5 carats vaut beaucoup plus de cinq diamants de 1 carat —, cette qualité permet aux métaux précieux de s'adapter facilement à tous les échanges, avec une gamme de pièces correspondant à toute la gamme des prix. — 6° Ce n'est pas tout encore : ils possèdent un ensemble de propriétés physiques, *fusibilité*, *malléabilité*, *dureté*, *poids spécifique*, *sonorité*, *couleur*, etc., dont les unes les rendent particulièrement aptes à la frappe de pièces revêtues d'empreintes aussi indélébiles que possible, et dont les autres les rendent assez aisément reconnaissables ou faciles à vérifier, en prévenant ainsi le grave danger de la contrefaçon ou de l'émission de fausse monnaie. L'expérience n'a pas été aussi favorable, jusqu'ici du moins, à d'autres métaux, tels que le platine, qui auraient pu prétendre au même rôle en raison de leur haute valeur [1]. Et, à supposer que des pierres précieuses pussent porter la marque de leur valeur comme des pièces de monnaie, elles eussent été bien trop faciles à imiter pour ne pas provoquer une méfiance presque invincible. — 7° Enfin, à toutes ces qualités qui les mettent hors rang comme monnaies, les métaux précieux en joignent une dernière, qui est d'avoir évoqué presque de tout temps et partout, chez les hommes, un *désir universel*, qui les désignait aussi pour remplir une fonction qui ne saurait être accomplie tout à fait que si elle peut l'être de façon également universelle, c'est-à-dire en tous lieux aussi bien qu'en tout temps. Cette qualité essentielle pour que la monnaie puisse circuler partout et indéfiniment, par-dessus les frontières et à travers les âges, ils la doivent moins à l'usage monétaire, pour lequel ils ont triomphé des autres marchandises, qu'à ce fait qu'on les a toujours prisés très fortement en raison des nombreux usages industriels ou artistiques auxquels ils se prêtent et de la beauté ou de l'éclat qui les ont fait choisir de si bonne heure pour les objets de parure ou les décorations de grand luxe. Non point, sans doute, que leur désirabilité ne se soit encore augmentée du fait que leur pouvoir particulier d'achat était consacré par la coutume ou par la loi, en rendant ainsi leur possession plus précieuse. Mais ce pouvoir nouveau n'a guère fait qu'ajouter au prix, très haut déjà, auquel les mettaient les hommes, même très

---

[1] L'expérience faite, de 1828 à 1845, par le Gouvernement russe, propriétaire des principales mines de ce métal, dans l'Oural, n'a pas réussi, en raison des frais de fabrication, et peut-être aussi de ce que le stock du métal n'était pas assez grand pour la stabilité de la valeur.

peu civilisés, en raison de leur attrait presque magique. Et ici encore s'entrevoit peut-être une des raisons profondes qui ont pu faire qu'avec le raffinement du goût et la diminution de sa rareté, le métal argent ait pu perdre de sa qualité de « métal précieux » [1].

---

[1] Gide, o. c., I, p. 428, Landry. o. c., p. 425; Brouilhet, o. c.; p. 505 ; Truchy, o. c., I, p. 311 ; Nogaro, o c., p. 134 ; Conant, o. c.. I, p. 78.

CHAPITRE II

La Mesure de la Valeur et les Variations de Valeur de la Monnaie et des Prix [1]

§ 1er. *Causes de ces variations :* 1. Caractère réel de la mesure des valeurs 2. Valeur concrète de la monnaie. 3. La monnaie est-elle une marchandise ? 1° Théorie négative. 4. Conséquences de cette théorie. 5-7. 2° Théorie affirmative. 8. Les variations de valeur de la monnaie : la théorie quantitative : sa formule et son fondement. 9-13. Critique du principe même de la théorie. 14 Analyse des éléments déterminateurs de la valeur de la monnaie : 1° l'élément quantitatif. 15. Influence de la valeur de la monnaie elle-même sur cet élément quantitatif. 16. La consommation industrielle des métaux précieux. 17. 2° Le volume des échanges. 18. 3° Les procédés perfectionnés de règlement. 19. 4° La vitesse de circulation de la monnaie. 20. Conclusion de l'analyse. 21. Confirmation historique de la théorie quantitative : le XVIe siècle. 22. Le XIXe siècle. 23. L'histoire du papier-monnaie. 24. Explication des variations générales des prix par des causes étrangères à la monnaie 25. Conclusion générale.

§ 2. *Effets des variations de valeur de la monnaie* : 1. Complexité de ces effets. 2-3. Analyse des effets économiques de ces variations : vue générale. 4-5. Passage d'une position d'équilibre à une autre position d'équilibre : ses conséquences. 6. Effets sociaux de ces variations. 7. Les grandes variations historiques de valeur de la monnaie et leur effet général : période antérieure au XVIe siècle. 8. La Révolution monétaire du XVIe siècle et ses suites. 9. La première partie du XIXe siècle. 10. Essor de la production aurifère dans la 2e partie du XIXe siècle : 1re période (1850-1875). 11-12. 2e période (1890 à nos jours) : essor simultané de la production des deux métaux et particulièrement de l'or : ses conséquences.

§ 3. *Moyens de mesurer les variations de valeur de la monnaie : la méthode des Index-Numbers* : 1. Nécessité de mesurer ces variations. 2. Méthode des Index-Numbers : ses bases. 3. Ses principales applications. 4. Ses divers procédés. 5. Ses récultats approximatifs. 6. Indications fournies par la méthode. 7-10. Recherche d'un étalon des valeurs supérieur à la monnaie métallique. 11. Le « comptabilisme social ».

---

[1] Cf. Aupetit, o. c. ; Bourguin, *La Mesure de la Valeur et la Monnaie*, 1896, et R. E. P., 1895, p. 201 s. : Dolléans, Brocard, Polier, etc. *Questions Monétaires contemporaines*, 1905 ; K. Menger, R. E. P., 1892, p. 159 ; Dechesne, R. E. P., 1904, p. 702, et 1914, p. 401 ; Nogaro, R. E. P., 1906, p. 691 ; Mourre, R. E. P., 1919, p. 129 s.

§ Ier. Causes de ces variations

1. La mesure, c'est-à-dire la détermination de la valeur numérique de ces quantités qu'on appelle le temps, la longueur ou le poids, ne saurait en aucun cas être *absolue*, faute de l'unité idéale à laquelle elle pourrait se référer. Elle n'est jamais que *relative*, c'est-à-dire rapportée à une unité de mesure arbitrairement choisie, quelle que soit la réalité sur quoi elle prend appui, et réalisée comme étalon. Notre mètre ou notre gramme ne sont capables que de nous fournir des mesures de longueur ou de poids relatives et même approximatives, quoi qu'on ait mis à leur base, c'est-à-dire à quelque chose qu'on les ait comparées dans la nature, puisque leur étalon lui-même est sujet à varier avec les lieux, les altitudes ou la température. Mais du moins ces deux unités de mesure impliquent-elles, semble-t-il, l'existence, dans les objets entre lesquels elles établissent un rapport, de qualités intrinsèques ou de propriétés, relatives à l'étendue ou à la masse sur laquelle s'exerce la force de la pesanteur.

Tout à fait différent paraît bien être le caractère de la *mesure de la valeur*. La valeur d'échange n'étant que le rapport d'échange d'une marchandise avec les autres et ne constituant donc pas pour elle une qualité substantielle ou intrinsèque, qu'on puisse concevoir indépendamment de ses relations avec celles-ci, sa mesure doit être bien plus relative encore que celles des unités de longueur et de poids. Et il est remarquable en effet qu'elle n'ait pas été assimilée par notre système métrique aux deux autres : car il y a ceci de particulier que l'unité monétaire, au lieu d'établir comme celles-ci un rapport entre deux choses — longueur et poids — ayant une existence réelle et extérieure à ce rapport même, ne fait, quant à elle, que mesurer la relation que son intervention même établit (entre une marchandise et une somme d'argent). A proprement parler on pourrait donc dire qu'il n'y a pas de véritable *étalon de la valeur* et que le franc n'est pas l'unité de mesure de celle-ci, mais bien, ce qui est tout différent, l'unité de la monnaie elle-même, comme il semble bien du reste que notre loi l'ait conçue. Théoriquement, il n'y a pas pour une marchandise une valeur, mais autant de valeurs que de marchandises à quoi on la compare, et, par conséquent, à la rigueur on pourrait nier que la valeur fût vraiment susceptible de mesure. Elle le serait, au contraire, et même peut-être d'une manière

absolue, si la conception marxiste de la valeur constituée substantiellement par une quantité de travail cristallisé était vraie, et s'il était possible de dégager scientifiquement l' « heure de travail simple moyen » constitutive de l'unité. Mais, à défaut de la réalité de cette substance commune, et tant que la valeur ne constitue qu'un rapport en soi, en dehors duquel il n'existe rien d'intrinsèque, l'équation qui exprime un rapport d'échange n'implique pas du tout l'existence dans les deux termes d'un élément commun susceptible d'une commune mesure [1].

En fait, cependant, cette commune mesure existe sous la forme de la monnaie, par rapport à laquelle toutes les autres marchandises expriment leur valeur ou leur *prix*, et cette unité de mesure remplit le même office que les autres. L'*unité monétaire*, le franc, devient ainsi l'étalon de tous les prix ou sert à mesurer la valeur de toutes les marchandises par rapport à la monnaie, qui, prise comme terme général de comparaison, devient, suivant une juste remarque [2], « l'expression synthétique » de toutes les autres valeurs. Grâce au prix, en effet, apparaissent immédiatement à l'esprit les innombrables rapports possibles d'une marchandise avec toutes les autres, puisqu'il aide à se représenter très vite toutes les autres choses qu'on pourrait acheter avec lui. Et ainsi se crée facilement l'illusion d'une valeur en soi, cependant inconcevable par sa nature même, et qui à plus forte raison se dérobe à toute mesure absolue.

2. La monnaie, considérée comme commune mesure, ne constitue donc pas elle-même une valeur idéale et invariable, puisqu'il n'y en a aucune qui le soit. Et son unité, de quelque nom qu'on la désigne, n'est aucunement la représentation — matérialisée ou non sous la forme d'une pièce — d'une quantité de valeur absolue et immuable, fixée par la souveraineté de la loi — contrairement à la vieille doctrine de la monnaie-signe. Comme toute autre chose, elle doit donc avoir une *valeur concrète*, et pas du tout abstraite, et cette valeur doit varier par le jeu des mêmes causes que toutes les autres valeurs.

C'est qu'à travers ses transformations, et quoique la loi ait fini par inscrire une valeur déterminée, 20 fr. ou 1 fr., sur un certain poids d'or ou d'argent, la monnaie métallique n'en est pas moins

---

[1] Bourguin, o. c., p. 4 et 36 ; Menger, l. c.
[2] Bourguin, o. c., p. 42. Cpr. Gide, o. c., I, p. 81.

restée par sa composition une marchandise ou un objet d'échange, dont le sort ne saurait différer de celui des autres. Sans doute, puisqu'elle sert de mesure et de mode d'expression, sous la forme du prix, à la valeur de tous les autres objets et qu'elle constitue l'étalon, elle ne saurait avoir de prix elle-même. Mais elle a, au contraire, une valeur propre, qui est déterminée par son pouvoir d'achat vis-à-vis des autres objets, ou par le rapport dans lequel elle s'échange contre eux, et par conséquent, quelque nom que la loi conserve officiellement à un poids déterminé de métal, ce poids a, en fait, une valeur variable suivant qu'il achète une quantité plus ou moins forte de marchandises. Pour qu'il en fût autrement, il faudrait que cette monnaie eût pris une valeur indépendante de celle du métal dont elle est faite et qu'elle eût le pouvoir de circuler comme un simple signe des valeurs, avec le pouvoir d'achat que l'autorité ou la convention voudrait lui donner. Mais cette hypothèse ne saurait se réaliser que dans des circonstances tout exceptionnelles, où, par suite d'une cause ou d'une autre, la monnaie aurait pris une valeur fiduciaire. Normalement, elle ne peut pas avoir d'autre valeur que celle qu'elle se donne elle-même et que réellement elle mérite (étant entendu du reste qu'en l'admettant à la fonction monétaire, la loi lui donne une utilité de plus). Il y a seulement ceci de particulier, quand elle varie, que sa propre variation de valeur n'apparaît pas directement par elle-même, puisqu'elle conserve toujours son ancienne valeur nominale, mais seulement sous la forme d'une variation inverse de la valeur des objets et d'un changement des prix, quoique ce changement procède d'elle-même — ce qui s'explique, puisque c'est elle qui sert à les mesurer [1].

3. Mais, avant d'aller plus loin, il importe de s'assurer qu'il en est bien ainsi et d'insister sur le caractère réel de marchandise de la monnaie, car cette conception en domine de haut toute la théorie. Or il semble bien qu'après avoir été très généralement admise, nombre d'esprits, sous des influences d'ailleurs diverses, et sans vouloir absolument ressusciter la vieille doctrine de la monnaie-signe, s'y montrent plus ou moins réfractaires. C'est au point que deux doctrines très différentes s'opposent aujourd'hui dans la science sous les noms de *métallisme* et de *nominalisme* [2].

[1] Bourguin, o. c., p. 51 et 61 ; Landry, o. c., p. 541 ; Truchy, o. c., I. p. 429. Cpr. Conant, o. c., I, p. 163.

[2] Cf. Mongin, R. E. P., 1887, p. 138 ; 1888, p. 364, et 1897, p. 144 ; Aubry, R. E. P., 1887, p. 280 ; Nogaro, R. E. P., 1908, p. 666, o. c., p. 126 et 158.

Ce n'est pas que, pour contester à la monnaie métallique sa qualité de marchandise véritable, on se croie autorisé à nier qu'historiquement elle ait commencé par être telle, puisqu'on connaît très bien toute l'évolution par laquelle est passé le médium des échanges avant d'en arriver à sa forme actuelle. Ce n'est pas non plus qu'en général du moins, on ose affirmer aujourd'hui, comme certains l'ont fait jadis cependant [1], que c'est la toute-puissance de la loi qui crée toute la valeur de la monnaie, par le seul fait qu'elle lui confère le pouvoir libératoire, et que celle-là tient uniquement cette valeur de celle-ci, et non des qualités intrinsèques de la matière qui la compose, Mais, sans contester ni son origine historique, ni le support qu'elle a pu trouver dans ces qualités, on s'attache à démontrer [1] que, dans le cours de l'évolution, elle s'est séparée insensiblement, dans l'esprit des hommes, de ses propriétés matérielles pour prendre un caractère idéal et une valeur fixe ou relativement fixe, ainsi affranchie des lois ordinaires de la valeur, alors, bien entendu, que celle du métal dont elle est faite continue à varier.

Ce résultat serait dû, d'après cette thèse, à deux causes, au rôle de la monnaie comme mesure des valeurs d'abord, et à la valeur officielle donnée aux pièces par le monnayage ensuite [2].

D'une part, en effet, on s'efforce d'établir qu'en tant que commune mesure des valeurs, la monnaie n'a nullement besoin d'avoir une valeur elle-même, et que, pour exprimer le rapport des quantités échangées, une unité abstraite peut suffire et que les prix peuvent parfaitement s'exprimer en cette monnaie idéale. Sans doute il devrait en être autrement si, comme le mètre, celle-ci mesurait une propriété intrinsèque des objets. Mais, comme elle ne constitue pas, ainsi qu'on vient de le voir, une véritable mesure, mais une simple forme d'expression des rapports des divers objets entre eux, un simple chiffre, celui de l'unité choisie — le franc, par exemple — y suffit, quelle que soit la valeur qu'il possède lui-même. Pas n'est besoin que cette unité de compte soit incorporée dans une marchandise-étalon quelconque. Dans une organisation où la monnaie n'existerait pas, comme en collectivisme, on n'en aurait pas moins la possibilité de mesurer la valeur au moyen de l'unité adoptée, et des expressions diverses des marchandises en cette unité dériveraient très bien leurs rapports de valeurs. C'est qu'au fond, insiste-t-on,

---

[1] Cf. Cernuschi, *Anatomie de la Monnaie*, 1887.
[2] Cf. Mongin, l. c.



non sans subtilité, ce n'est pas la valeur de l'étalon qui a été déterminée pour mesurer celle de toutes les autres marchandises : c'est la sienne propre qui est comme formée de toutes les choses portées au tableau des valeurs et qui en ressort comme une moyenne, comme une sorte d' « étalon multiple », que toutes les marchandises ont contribué, par leurs valeurs respectives, à déterminer [1]. Il est vrai, convient-on, qu'en pratique et dans nos organisations historiques, l'unité de compte a dû s'incorporer dans une certaine quantité de métal et que, participant ainsi de la valeur d'une marchandise déterminée, elle semble s'être associée ainsi, par ce caractère réel, à toutes ses variations. Il a fallu en venir là, en effet, non pas parce qu'à défaut de cette incorporation il eût été difficile de procéder aux estimations nécessaires, mais parce que, faute de monnaie réelle, les paiements eussent été plus difficiles et le rôle du médium des échanges contrarié ou inaccompli ; et c'est par suite de cette nécessité que la société exprime les valeurs elles-mêmes au moyen de cette monnaie et qu'elle fait d'un certain poids de métal l'unité de mesure.

Est-ce à dire que dès lors la valeur de cette unité va se ressentir de tout ce qui touche au métal ? A l'origine, oui, sans doute, tant que la monnaie se pèse et par conséquent qu'elle est évaluée. Mais par la suite, affirme-t-on, la pratique, qui s'accommode mal de ces pesées et de ces évaluations, s'habitue à donner à l'unité un sort indépendant de celui du métal et à en faire une unité abstraite, au lieu du poids qu'elle était primitivement. Même dans le « système pondéral », où la monnaie ne serait qu'un simple poids sans indication de valeur, particulièrement exposée par conséquent aux variations de valeur du métal, il ne faudrait pas croire, en effet, que les individus fussent portés, longtemps du moins, à considérer la valeur du gramme d'or à chaque transaction. Très vite, assure-t-on, le gramme-or deviendrait une valeur fixe, et on se préoccuperait, non des quantités métalliques extraites ou en circulation, et des services matériels que peut procurer la possession de ce gramme, mais simplement de son pouvoir d'acquisition et de la quantité d'autres choses

---

[1] S'il y a 100 marchandises à 1 fr., chacune, montre-t-on, contribue à déterminer la valeur du franc ; les marchandises à 2 fr. contribuent aussi à la mesurer, puisque le franc est leur moitié, et ainsi de suite. On convient, il est vrai, qu'au point de départ il faudrait bien considérer un objet ou un groupe d'objets pour se rendre compte de la valeur de l'unité, par exemple par rapport à 5 grammes d'argent. Mais, après, chaque marchandise estimée servirait à mesurer les autres. Cf. Mongin, l. c.

qu'il achèterait, et il suffirait qu'on fût sûr que ce gramme fut reçu partout sans résistance ni dépréciation. A quoi bon, en effet, bouleverser toutes les évaluations, sous prétexte que la valeur de cet or a changé, pour se retrouver en définitive en présence des mêmes rapports d'échange ? — Mais, au lieu de ce système pondéral, le monnayage actuel fait plus qu'aboutir à la frappe de lingots de poids et de titre garantis par l'autorité : en imposant aux pièces une valeur précise, il achève de leur donner une véritable fixité de valeur, qui se communique même au métal non monnayé. Comme l'Etat, en effet, confère à ces pièces le pouvoir libératoire et qu'il s'engage lui-même à les accepter dans ses caisses pour leur valeur nominale, le public est disposé à les recevoir au cours légal, sans se donner la peine d'examiner si ce cours répond réellement à l'état du marché des métaux précieux. A vrai dire, l'Etat n'est certes pas investi sous ce rapport d'un pouvoir discrétionnaire, et il ne dépend pas de lui, même du plus fort ou du plus centralisé, de faire de la monnaie un simple signe des valeurs, ou de faire abstraction de l'écart trop accentué qui se serait manifesté entre la valeur des lingots et la valeur nominale des pièces. Mais, à part ces époques de crise où la réalité reprend le dessus, l'attribution d'une valeur officielle à la monnaie inspire assez de confiance au public pour qu'elle circule sur ce pied-là — comme le montrait si bien, avant la guerre, le cours de nos écus d'argent pour une valeur de 5 francs, à laquelle ils étaient fort loin d'atteindre comme valeur commerciale [1].

4. S'il en est ainsi, et si depuis son origine historique la monnaie métallique est devenue un simple pouvoir d'achat abstrait, indépendant dans sa valeur de la valeur et de l'utilité de la matière dont elle est faite, comme une sorte de bon de consommation, si l'unité monétaire ne fait rien de plus que représenter l'unité du pouvoir d'acquisition servant à chiffrer les valeurs, on est amené logiquement à des déductions théoriques et pratiques de la plus haute importance, et ce n'est pas, parce que, sur quelques points, certains écrivains croient devoir s'en défendre, qu'elles ne s'imposent pas, une fois la prémisse admise. C'est d'abord le principe même de la théorie quantitative qui doit être rejeté, et qui l'est en effet : comment les prix pourraient-ils varier, en dehors de causes qui sont propres aux marchandises mêmes, c'est-à-dire à leur offre ou à leur demande, et par

[1] Cf. Mongin, l. c. Cpr. Nogaro, o. c., p. 130.

le fait d'une variation de valeur de la monnaie, c'est-à-dire du métal qui la compose, alors que la valeur de l'unité monétaire est abstraite, immatérielle et — sauf de trop profonds bouleversements — fixe ? Dans l'estimation des prix existe un élément qui soutient la valeur de l'étalon et qui les stabilise, cet « effort social instinctif » qui tend, par-dessus même cet étalon, à mesurer directement les valeurs des marchandises les unes par les autres, de telle sorte que leurs variations de prix ne sauraient procéder de l'instrument de commune mesure. Et personne, dans la vie réelle, ne compare, en effet, une chose à la valeur du métal fin contenu dans des francs ou des livres — chose aussi essentiellement inconsommable qu'échangeable — mais bien au nombre des unités du pouvoir d'acquisition que ces francs ou ces livres représentent. La théorie quantitative repose donc sur une base imaginaire, la possibilité des variations d'un étalon qui, au stade actuel de l'histoire monétaire du moins, est devenu fixe, et sur une fausse supposition, savoir que la loi de l'offre et de la demande gouverne la valeur de la monnaie, alors qu'elle ne gouverne que celle des métaux précieux.

Il résulte ensuite de la même démonstration que, puisque le pouvoir légal de libération de la monnaie est l'élément prépondérant — sinon tout à fait exclusif — de sa valeur, les Etats possèdent dans le monnayage et dans les tarifs de leurs Hôtels des Monnaies le moyen de faire la loi sur le marché et de stabiliser à la fois la valeur des métaux précieux et les prix. Toute l'argumentation des bimétallistes se rattache étroitement à cette conception, qui montre les rapports de la valeur de l'or et de l'argent dominés de haut par la fixation officielle, à laquelle la confiance publique se réfère exclusivement. Et le système plus moderne du bimétallisme universel en procède non moins directement, puisqu'il croit foncièrement à la possibilité d'établir entre les deux métaux, à l'aide d'un simple traité international, un lien tel que la réalité soit absolument impuissante à le briser.

Enfin les mêmes idées devaient aussi conduire les esprits les plus logiciens à ne pas voir dans le papier-monnaie une monnaie différente par nature de la monnaie métallique et un « phénomène pathologique » comme celui qu'y découvre l' « esprit métalliste »[1]. Si la monnaie métallique ne fonctionne, en effet, ni comme médium, ni comme étalon, à cause de son caractère matériel ; si elle ne circule

[1] Cf. la démonstration de Chlepner, R. E. P., 1914, p. 451.

qu'à cause de son seul pouvoir d'échange ; si on ne l'accepte que parce qu'on peut s'en défaire, et non pas parce qu'elle est faite d'une certaine quantité de métal ; et, en un mot, si elle ne circule pas parce que sa matière a une valeur, mais qu'elle a une valeur parce qu'elle circule, on conçoit tout aussi bien que la monnaie puisse être *amétallique*. Et le papier-monnaie est précisément cette monnaie-là. C'est par conséquent une fausse idée, d'ailleurs formellement contredite par l'expérience, que de croire que ce papier prend sa valeur dans l'espoir que le public conserve de sa convertibilité future ou au moins éventuelle, et qu'il garde, même différé, même lointain et très incertain, un support métallique auquel se réfère sa valeur propre [1]. Il est bien possible qu'en fait il se soit présenté à l'origine comme une promesse de payer plutôt que comme un signe pur et simple des valeurs. Mais, de même que la monnaie de métal s'est affranchie, dans son cours historique, de la matière à laquelle elle était attachée, pour devenir un étalon abstrait et fixe, de même le papier-monnaie s'est dégagé de ces expectatives de convertibilité, pour fonder tout simplement sa valeur dans la possibilité qu'il a d'être donné et imposé en paiement [2]. C'est cette propriété essentielle qui fait la confiance publique, et, si cette confiance est susceptible sans doute de s'ébranler plus vite que pour la monnaie métallique, cette différence, importante au point de vue pratique assurément, n'empêche pas que les deux monnaies ne participent au fond de la même nature. Quant à pouvoir servir d'étalon des valeurs, le papier-monnaie reste tout aussi capable, quoique simple chiffon de papier, de jouer ce rôle que la monnaie de métal, étant donné qu'il n'y a pas, même sous cette dernière forme, de vraie « mesure de valeurs », de mesure objective comme celle de la longueur, mais une simple mesure des « rapports des valeurs », par référence des objets évalués à une unité du pouvoir d'acquisition, et que, pour une mesure comme celle-là, cette unité peut être aussi bien faite de papier que d'une matière précieuse, puisqu'elle se réduit toujours à une abstraction.

5. Avec une pareille portée, la théorie qui refuse à la monnaie

---

[1] Chlepner insiste sur le fait que, s'il en était ainsi, il serait inexplicable que le papier-monnaie pût valoir plus que la monnaie métallique, comme il en a été en Autriche, entre 1879 et 1892, et en Russie, en 1873 et entre 1893 et 1897.

[2] L'agio est uniquement expliqué dans cette conception par les relations du pays avec l'étranger et la répercussion des prix qui y sont pratiqués sur les prix de l'intérieur. Cf. Milet, R. E. P., 1890, p. 167 ; Nogaro, l. c.; Barrault, *Rev. d'Hist. des Doct. écon.*, 1910, p. 391.

métallique la qualité de marchandise, demande à être soumise à un examen très attentif.

Or c'est déjà un fait considérable à retenir que, dans sa genèse, la monnaie apparaisse évidemment, et de l'aveu de tous, comme une marchandise, acceptée de mieux en mieux par le consensus général comme moyen d'échange, uniquement en raison de son utilité comme telle, et bien avant que son pouvoir eût été consacré par l'autorité. Car il faut expliquer alors comment et pourquoi ses transformations ont pu lui faire perdre ce caractère initial et fondamental, et faire prendre au poids de métal précieux en lequel elle a fini par s'incarner une valeur idéale et abstraite, tout à fait indépendante de la valeur de ce poids. Tout le problème est là, en effet.

Mais d'abord la possibilité même de l'existence d'un étalon idéal comme mesure de la valeur est niée par beaucoup d'esprits [1], qui en considèrent l'idée comme inintelligible en soi. Quoiqu'il ne puisse s'agir, comme on l'a vu, dans cette mesure, que de déterminer un rapport entre plusieurs objets, et non pas de mesurer, comme pour la longueur et le poids, des qualités intrinsèques existant dans ceux-ci, encore faut-il que l'instrument qui en sert soit réalisé dans une chose concrète, qu'on compare avec un objet, puis avec un autre, puis avec tous les autres, de telle sorte qu'il résulte finalement de tous les rapports successifs ainsi établis comme une échelle des valeurs. Essayez donc de faire de l'étalon une chose abstraite pour voir si la comparaison est possible ! — On s'est bien efforcé de prouver que, précisément, cet étalon n'était pas *un*, mais *multiple*, et qu'il était comme une moyenne résultant des valeurs de toutes les choses portées au tableau. Mais l'idée est si peu claire qu'on semble l'abandonner lorsqu'on convient qu'au point de départ de toutes ces évaluations il faut bien considérer un objet ou un groupe d'objets pour se rendre compte de la valeur de l'unité, et que ce n'est qu'*après*, que chaque marchandise sert à mesurer les autres. Cette nécessité avouée suffit pour montrer que l'unité préalable s'impose, et qu'à la base de tous les rapports reste ce poids de 5 grammes qui la constitue. Sans doute, de ce que les objets *a*, *b*, *c*, *d* vaudront 1, 2, 3 et 4 fois ces 5 grammes, on pourra déduire ensuite qu'ils sont eux-mêmes dans les rapports respectifs de 1, 2, 3 et 4 : mais tous ces rapports n'en continueront pas moins à se référer à la base nécessaire de toutes ces comparaisons, c'est-à-dire à la valeur de l'unité

[1] Cpr. Bourguin, o. c., p. 44.

monétaire. Une unité abstraite est, en effet, absolument inconcevable, parce qu'il ne suffit pas, quoi qu'on dise, d'énoncer un chiffre pour qu'il évoque dans l'esprit une idée précise et définie.

Alors, comment l'étalon concret et matérialisé dans une certaine marchandise est-il devenu abstrait et immatériel ? — On n'ose guère plus dire, comme Cernuschi : parce que telle a été la volonté de loi, et qu'elle suffit à créer sa valeur, en lui conférant son pouvoir libératoire. Car toute l'histoire de la monnaie fait ressortir, au contraire, l'impuissance absolue de l'autorité à donner à l'étalon une valeur différente de celle que, matériellement et commercialement, il possède. Mais on s'efforce de montrer que, si le choix des hommes s'est porté à l'origine sur une chose de grande valeur, ils se sont peu à peu désintéressés de celle qu'elle pouvait avoir et de l'utilité éventuelle pour eux de la matière dont elle était faite, pour ne plus considérer désormais que son pouvoir circulatoire, et que l'Etat a travaillé dans le même sens en inscrivant une valeur sur les pièces métalliques et en achevant ainsi d'en fixer la valeur. — Vain effort, car il ne parvient pas à établir que cette valeur se soit ainsi idéalisée. Il est bien vrai, et nul ne le conteste plus, que la décision de la puissance publique contribue à déterminer la valeur du métal, en lui ouvrant une demande au taux fixé par le tarif officiel ; mais cette décision n'est nullement souveraine, puisque l'offre et toute une autre partie de la demande, celle de la consommation industrielle, lui échappent, et ceci suffit pour que la prétendue fixité de la valeur de la monnaie soit une pure imagination théorique. Et il est bien exact aussi que, dans le maniement de la monnaie, la masse devienne habituellement indifférente à sa valeur commerciale, parce que c'est son pouvoir libératoire légal qui lui importe avant tout, étant donné qu'elle est essentiellement échangeable. Le fait même que le médium a fini le plus souvent par se séparer des noms de poids qui rappelaient la réalité du lingot, pour prendre des noms de fantaisie, et l'ignorance où restent la plupart du vrai pouvoir d'achat qu'il représente, semblent bien les preuves tangibles de cette indifférence. Mais, dans le fond des choses, celle-ci est beaucoup plus apparente que réelle : elle dure seulement le temps où elle reste sans danger, mais elle est prête à cesser, violemment même, dès que quelque circonstance provoque l'attention sur la vraie valeur des espèces et qu'elle n'apparaissent plus comme un simple signe auquel on pouvait se fier. A toutes les époques où la thésaurisation peut paraître une précaution recommandable, d'instinct elle n'hésite guère entre tous ces soi-disant

signes, et elle met de côté ceux qui ont le plus de valeur réelle — quoique nominalement ils aient tous la même et que jusque-là le public soit disposé à la leur reconnaître. A toutes les époques où les altérations monétaires introduisent le trouble dans la circulation, une réaction infaillible se produit contre leurs conséquences, qui tend à rétablir, par-dessus les déformations légales, la réalité des valeurs métalliques. A toutes les époques enfin où une perturbation dans le rapport des valeurs de l'or et de l'argent, due à des causes naturelles, empêche le tarif officiel de correspondre à la parité commerciale, les deux monnaies obéissent à des influences contraires qui se résument dans le jeu de la loi de Gresham, et qui résultent de quoi ? simplement de la distinction qu'on fait désormais entre leurs valeurs réelles — quoique la loi n'y ait pas encore touché ! Où voir dans tous ces faits la prétendue idéalisation du signe monétaire ? On peut bien citer en ce sens le fait curieux d'une monnaie dépréciée, comme nos écus d'argent, qui circulait avant la guerre avec une valeur double de celle qu'elle possédait comme lingot. Mais il s'expliquait fort bien par le caractère fiduciaire qu'elle avait pris et pu prendre effectivement, à la faveur de la possibilité où l'on était de la convertir à son gré en une monnaie d'or qui lui servait de gage, de telle sorte qu'il n'y avait là ni erreur, ni marque d'indifférence de l'opinion.

6. Aussi bien, si absolue qu'elle veuille se faire, la thèse est obligée de s'entourer de certaines réserves [1]. On est bien obligé, ma'gré tout, de reconnaître que la monnaie ne conserve pas sans altération sa valeur primitive ; mais on affirme que ses changements de valeur sont rares, et qu'ils ne se produisent qu'aux époques exceptionnelles où l'afflux de métal est assez violent pour les provoquer. On ne prétend pas non plus que la valeur des monnaies soit purement fiduciaire et qu'il ne doive pas y avoir de parité entre le lingot et les pièces, et on concède que celles dont la valeur est fictive ne doivent avoir qu'un rôle secondaire ; mais on assure que la liberté du monnayage suffit à établir cette parité. On ne peut pas nier non plus que la valeur fixe qui résulterait pour la monnaie du tarif officiel et de la confiance que ce tarif aurait inspiré au public soit nécessairement contenue dans les limites des frontières nationales, et que les rapports internationaux ne puissent pas s'en accom-

[1] Cf. Mongin, o. c., 1897, p. 375.

moder, qu'il s'agisse de métal ou de papier-monnaie, comme le prouvent assez l'agio de l'or et les variations du change. — Mais toutes ces concessions compromettent dangereusement l'idée même qu'elles tempèrent, celle d'une valeur idéale indépendante de celle du métal et d'une monnaie qui n'est pas une marchandise. Précisément, dans la mesure où le libre monnayage peut stabiliser la valeur, il n'y parvient, comme on verra, que parce qu'il assure la communication entre le marché des métaux précieux et la monnaie, entre la marchandise et l'étalon : mais il reste impuissant à donner à l'un une valeur supérieure à celle de l'autre — en fait du moins, sinon en droit, car peu importent les inscriptions que l'Etat imprime sur les pièces. Et précisément encore, comme le marché monétaire national, bien loin d'être complètement isolé, communique constamment avec le dehors et avec d'autres marchés où s'établit péremptoirement la valeur vraie de la monnaie qui y circule, il est impossible que le public, à supposer qu'il ait fini par lui reconnaître une valeur idéale, ne rectifie pas son appréciation pour la rapprocher de la réalité, telle qu'elle apparaît dans les échanges internationaux, et impossible que les prix, même dans les échanges intérieurs, et par conséquent la valeur de la monnaie, ne s'ajustent de proche en proche à cette réalité même. Mais la vérité, dans le fond des choses, est que, comme on l'établira à propos de la théorie quantitative, si inconsciente qu'en soit la masse, le public ne cesse pas de traiter la monnaie comme une marchandise dont la valeur varie conformément à la loi de l'offre et de la demande, et qu'il est de nombreuses variations qui ne peuvent pas s'expliquer autrement. On peut même dire, après les épreuves de la grande guerre et l'inflation formidable qui en est résultée, que ce sentiment de la variabilité nécessaire du pouvoir de la monnaie a si profondément pénétré la masse, même dans ses parties les plus ignorants, qu'il peut paraître presque étrange aujourd'hui de parler sérieusement de sa prétendue fixité.

7. Quant à prétendre que la monnaie peut si bien prendre une valeur indépendante de celle du métal, qu'une monnaie de papier peut très bien circuler au pair sans gage d'aucune espèce, et que le public est si peu porté à évaluer ce papier en monnaie métallique que c'est bien plutôt celle-ci qu'il évalue en papier, dans les cas exceptionnels où il est amené à en faire usage, il n'y a là qu'un paradoxe, explicable d'ailleurs par la longue perversion de la circulation monétaire dans certains pays, comme la Russie et l'Amérique

du Sud, et par les idées fausses qu'elle a fini par suggérer, mais qui n'en a pas plus de portée. Est-ce, en effet, comme on l'affirme, le seul pouvoir d'achat que lui confère la loi, qui suffit à en assurer la circulation effective et à lui donner une valeur abstraite ? Non certes, car on convient que, sans la confiance publique, il ne circulerait pas. Et qu'est-ce donc que cette confiance, sinon la foi dans le remboursement éventuel en espèces de ces billets, ou, à tout le moins, si ce remboursement ne peut plus guère être espéré après tant d'années que le papier circule, la conviction où l'on est que la fortune nationale est assez solide pour que ce signe ne soit pas exposé à perdre de sa valeur ? Par conséquent, de ce qu'une longue habitude soit parvenue parfois à faire perdre de vue au public l'éventualité ou la possibilité de la conversion en monnaie métallique et de la reprise des paiements en espèces, il ne s'ensuit nullement qu'il ne voie plus dans le papier que son pouvoir d'achat légal et abstrait et que ce soit ce pouvoir qui constitue le seul support de sa valeur. Le papier deviendrait-il le véritable étalon de la valeur et l'or une véritable marchandise, comme il arrive fréquemment dans les pays à finances avariées, que, derrière cette réalité prolongée, subsisterait une autre réalité plus profonde et plus durable, savoir qu'il n'est rien de plus que la représentation d'une monnaie plus sérieuse et plus saine ou tout au moins d'un engagement de l'Etat, et qu'il vaut ce que vaut la chance que cet engagement soit tenu : il n'y a rien d'abstrait là-dedans ! Et en effet, un étalon abstrait de cette nature n'exprimerait qu'un rapport bien trop confus aux choses pour constituer un étalon réel, et il serait même absurde, convient-on, si on n'avait pas connu la monnaie — ce qui est bien la preuve que, si oubliée soit-elle, c'est à elle que le papier-monnaie continue à se référer.

Il faut donc conclure que, de ce qu'on ne soit plus porté à considérer dans la monnaie métallique l'utilité éventuelle de la matière dont elle est faite et qui, pourtant, lui a historiquement conféré sa fonction, il ne s'ensuit pas que la valeur de cette matière soit devenue, comme on l'affirme, tout à fait indifférente, et que la monnaie ne circule plus qu'en vertu de son pouvoir légal d'échange. On reconnaît bien qu'à ce pouvoir doit s'adjoindre la confiance du public. Mais précisément cette confiance doit s'alimenter quelque part en dehors de la loi, et son meilleur gage, c'est encore la valeur de la marchandise-médium à laquelle elle s'attache. Une unité abstraite ne saurait offrir ce gage-là.

8. La monnaie étant donc une marchandise, sa valeur doit varier conformément à la loi de l'offre et de la demande. Et c'est ce que formule, en effet, une théorie, la *théorie quantitative*, déjà affirmée par Bodin [1] et Davanzati au XVIe siècle, complétée par Cantillon [2], reprise par Ricardo, et devenue classique depuis lors, laquelle s'énonce ainsi : la valeur de la monnaie est déterminée par les quantités qui en circulent et varie en raison inverse de ces quantités [3]. D'où il suit que — toutes choses égales d'ailleurs — les prix en monnaie des différentes marchandises, sont proportionnels à ces quantités [4].

Il semble que le fondement de cette théorie soit très solide. Car, d'abord, si le prix est un rapport dans lequel intervient une somme de numéraire, le stock monétaire doit nécessairement agir par son importance sur le prix. Puis, la monnaie étant destinée à servir de médium aux échanges, il doit se produire naturellement, en chaque état donné, une adaptation de la quantité de monnaie circulante [5] à la quantité des marchandises contre laquelle elle doit s'échanger, et par conséquent de la valeur de chacune des unités qui la composent, de telle sorte que cette valeur diminue si, cette dernière quantité restant invariable, l'autre augmente, et vice versa. Enfin, qu'on considère la monnaie comme une marchandise ou comme un simple instrument d'acquisition de toutes les autres, il ne se peut pas que

---

[1] *Réponses aux Paradoxes de M. de Malestroit touchant l'enchérissement de toutes choses*, 1568.

[2] Cf. A. Dubois, *Histoire des Doctrines écon.*, 1903, p. 180.

[3] Aupetit, o. c., p. 127. Sur les diverses formules de la théorie, Cf. Dolléans, o. c., p. 43.

[4] On observera, une fois pour toutes, qu'à travers les périodes de hausse et de baisse générales des prix, qui, en raison de leur origine même, sont nécessairement de longue durée, se produisent des oscillations de prix plus courtes, dues, celles-là, aux variations périodiques des cycles par lesquels passe l'activité économique, et dont les effets se combinent avec ceux des premières.

[5] On remarquera que c'est de la circulation effective qu'il s'agit : une partie du stock peut être soustraite, en effet, à cette circulation, par thésaurisation ou autrement, et, tant qu'elle reste dans cette position d'attente, elle ne saurait agir sur les prix. Seulement, il ne faut pas oublier que la hausse ou la baisse des prix peut agir sur ces quantités elles-mêmes et les ramener à la circulation ou les en chasser, en provoquant ainsi un nouvel état d'équilibre entre la monnaie et les prix. Il n'y a pas là d'objection à la théorie, quoique les écrivains « antiquantitatifs » la développent comme telle. Cf. Barrault, o. c., p. 406. — On observera, d'autre part, que la circulation effective à considérer semble bien être celle qui est constituée par la seule monnaie étalon, puisqu'il n'y a que celle-ci, par définition, en considération de laquelle les prix se fixent, l'autre n'ayant qu'un rôle subsidiaire. Cf. Barrault, o. c., p. 403.

l'accroissement de sa quantité ne se traduise pas par une diminution de sa propre valeur ou par une augmentation de celle des marchandises ; car, conformément à la loi générale des valeurs, dans la première conception, son abondance tend à la déprécier, et, dans la seconde, à intensifier la demande, et tel est le résultat matériel que veut constater la théorie. Personne ne doute plus en effet que, comme la formule banale de la loi dont elle n'est qu'une application aux phénomènes monétaires, elle ne fasse qu'indiquer d'une manière très sommaire et très insuffisante l'influence principale à laquelle obéit la valeur de la monnaie, et qu'il n'y ait toute une longue analyse à faire des nombreux éléments qui concourent avec elle à fixer cette valeur. Mais, du moins, paraît-il à beaucoup d'esprits que son principe doit être conservé et que la vieille théorie quantitative ne mérite pas de tomber dans un complet discrédit [1].

9. Il est aujourd'hui, au contraire, tout un nombreux parti d'économistes [2] aux yeux duquel l'idée même en est surannée et le principe à rejeter complètement, et qui font valoir contre elle des arguments théoriques, dont l'examen s'impose avant de faire l'analyse annoncée, ainsi que des objections d'ordre historique, qu'on réservera pour la fin de cette étude. — Il n'y a pas à revenir, à la vérité, sur le premier et le principal de ces arguments, qui nous est connu, savoir que la monnaie aurait fini par acquérir une valeur fixe — au moins dans des circonstances normales — et que, partant, les variations de prix ne pourraient plus venir que des objets, et non d'elle-même. Car la preuve théorique de cette fixité relative reste encore à faire, et on n'essaie même pas de préciser à partir de quel point elle serait ébranlée, à titre tout exceptionnel, comme on veut bien l'admettre, par des conditions plus fortes qu'elle, alors qu'on

---

[1] Cpr. Truchy, o. c., I, p. 430.

[2] Cf. Mongin, o. c. ; Milet, R. E. P., 1890, p. 167 ; de Foville, *Econ. Fr.*, 11 avril et 2 mai 1896 ; Nogaro, o. c., p. 266 ; *Le rôle de la Monnaie dans le commerce international et la Théorie Quantitative*, 1904, et R. E P., 1906, p. 681 ; et les nombreux auteurs cités dans l'étude de M. Barrault, déjà indiquée. Il y distingue, en effet, trois courants principaux de critique de la théorie, et examine longuement le courant qu'il qualifie de « critique radicale », qui est représenté, en outre des écrivains français déjà cités, par Knapp en Allemagne, Loria en Italie, lord Farrer en Angleterre, et de très nombreux économistes américains, tels que Laughlin, Scott et Conant. Toutefois, il importe fort de remarquer que, ainsi que le constate M Barrault lui-même (o. c., p. 376), si catégoriques et absolues que soient leurs formules, il n'est peut-être aucun de ces écrivains qui nie radicalement et complètement toute influence de la quantité de monnaie sur les prix.

conçoit très bien, tout au contraire, que toute variation dans le stock monétaire doive influer naturellement sur la valeur de la monnaie, que ce soit une marchandise ou même un simple signe comme le papier-monnaie [1]. Mais on conteste ensuite que la loi de l'offre et de la demande ait rien à faire en matière monétaire, parce que les concepts d'offre et de demande de monnaie seraient eux-mêmes « vides de sens » [2]. D'offre de monnaie, dit-on d'un côté, on ne saurait en concevoir aucune — et par conséquent non plus d'effet déprimant de cette offre en cas de surabondance —, car, étant donné son rôle d'intermédiaire universel, son détenteur n'en est jamais embarrassé ; et la seule chose qui émane de lui, acheteur, ce n'est pas une offre d'argent, mais bien une demande de marchandise. Or, pourquoi voudrait-on que cet acheteur, et le vendeur, lui aussi d'ailleurs, fassent entrer dans leurs estimations la circonstance que la monnaie est devenue plus ou moins abondante, alors que d'ordinaire ils n'ont même pas le soupçon de la variation du stock et de la dépréciation ou de l'appréciation qui s'en serait suivie, pas plus du reste qu'ils ne peuvent avoir la moindre notion du volume des échanges à effectuer ? — En outre, dit-on d'un autre côté avec plus de subtilité, il ne faut pas se représenter l'existence de deux catégories de relations distinctes s'établissant successivement dans les échanges, d'abord entre les marchandises, puis entre elles et la monnaie qui doit servir à les régler, de telle sorte qu'il y aurait une offre et une demande de celle-ci : il n'y a que des rapports directs d'échange entre les marchandises et la monnaie, et c'est directement que les acheteurs et les vendeurs échangent les unes contre l'autre. Dans la réalité, c'est une offre de marchandise qui se trouve en présence d'une demande par les porteurs de monnaie, et dans cet échange, ce qui est considéré, c'est exclusivement la marchandise, et non la monnaie, « marchandise indifférente, neutre, abstraite ».

---

[1] On ne s'arrêtera pas non plus à une autre objection, très faible à nos yeux, savoir la très petite portion des paiements qui s'effectuent avec de la monnaie Car la manipulation de la monnaie ne signifie rien pour l'établissement du prix ; et, comme on l'a bien observé, les instruments de paiement qui la suppléent supposent tous, à la base du crédit qu'ils impliquent, l'existence d'une certaine quantité de monnaie, quoiqu'il semble, en sens inverse, très exagéré de dire qu'il existe un rapport moyen constant entre la somme des effets de commerce pouvant servir comme tels et la quantité existante de monnaie. Cf. Dechesne, R. E. P., 1914, p. 401.

[2] Nogaro, l. c. ; Mongin, l. c. Cf. Barrault, o. c., p. 404. Cpr. Landry, o.c., p. 546, et R. E. P., 1897, p. 486.

— Mais c'est dans cette dernière affirmation que gît assez visiblement la pétition de principe, puisqu'on recherche précisément de quelle conséquence peut bien être la quantité de monnaie sur les conditions de l'échange. Or, toutes les subtilités du monde n'empêchent pas que, dans la réalité, ce soient deux parties qui sont en présence, dont l'une offre un objet contre une certaine quantité d'argent et dont l'autre offre une certaine quantité d'argent contre un objet, de telle sorte qu'il y a bien une demande d'argent d'un côté et une offre d'argent de l'autre. Ceci posé, il serait bien improbable et bien paradoxal que ni l'une ni l'autre n'accordassent aucune attention aux quantités de métal qui circulent, alors que, suivant leur étiage, les ressources des acheteurs sont plus ou moins considérables et que, pour cette unique raison et si rien ne s'y oppose par ailleurs, les prétentions des vendeurs peuvent être plus ou moins élevées.

10. Objectera-t-on que les parties n'ont aucun moyen de se rendre compte des fluctuations du stock monétaire et qu'on ne s'explique pas comment celles-ci parviendront à se refléter dans les prix ? Mais le mécanisme qui amène cette variation des prix est cependant assez simple, et si sa connaissance échappe sans doute à la masse, elle n'en ressent pas moins les effets, et il y a en outre des sphères d'échangistes pour lesquelles il n'a rien de secret : ce sont celles du grand commerce, dont la fonction, ainsi qu'on le verra, est de présider à la formation du prix, et qui, par nature, doivent être particulièrement averties de toutes les conditions qui contribuent à celle-ci. Aussi est-ce dans les lieux où ce commerce traite de préférence, les bourses de marchandises ou de valeurs, que le prix obéit le mieux à tout ce qui est susceptible de l'influencer. Or il est un signe qui le renseigne infailliblement sur les disponibilités monétaires, leur augmentation ou leur diminution : c'est le taux de l'intérêt et surtout le taux de l'escompte, qui, sur un marché tout voisin de celui des marchandises, le marché du crédit, règle les conditions variables auxquelles la monnaie se prête, en considération précisément des quantités qui en existent. Et la solidarité de ces deux marchés est même telle, comme il y aura lieu de le montrer, que l'élévation ou l'abaissement du taux de l'escompte — reflet lui-même de la situation monétaire — détermine immédiatement une baisse ou une hausse des marchandises et des valeurs, en faisant sentir aussitôt et impérieusement, sans que nul ne puisse s'y

tromper, la pénurie ou l'abondance du numéraire. C'est donc de toute cette réalité très certaine qu'on fait abstraction en articulant que les fluctuations de celui-ci passent en fait inaperçues.

11. Mais, par un autre côté encore, on s'explique très simplement que les variations de prix procèdent directement des changements du stock monétaire : c'est qu'ils opèrent sur la demande des marchandises, graduellement, et par là contribuent, toutes choses égales d'ailleurs, à modifier le niveau des prix [1]. Si on suppose, en effet, qu'un afflux de métal vienne accroître la richesse de certaines catégories de la population — qu'elles le tirent des mines ou se le procurent par leur industrie, peu importe —, cet enrichissement se traduit par une plus grande demande de leur part de certains produits, laquelle profite à d'autres producteurs, dont les ressources, accrues à leur tour, provoquent une nouvelle demande, et ainsi de suite de proche en proche, de telle sorte que le prix des marchandises tend uniformément vers la hausse. A vrai dire, quoique tous les prix, en cédant au même mouvement, tendent à être soulevés à la fois comme par une lame de fond, il y aura souvent entre eux des inégalités, dues à ce qu'un accroissement des ressources des acheteurs ne saurait déterminer une augmentation proportionnelle de la demande de tous les articles. Mais y a-t-il là une objection contre le principe même de la théorie quantitative, et la preuve que la hausse des prix vient, non pas, ainsi qu'elle le prétend, de la dépréciation de la monnaie, mais, ce qui est tout différent, d'un accroissement de richesse que l'abondance du numéraire favorise ? Il ne le semble pas, car, sans nier aucunement cet effet de l'une sur l'autre, il n'en reste pas moins que ce qui a déclanché la hausse initialement, c'est la nouvelle quantité de monnaie introduite dans la circulation, et que, si son pouvoir a faibli, c'est qu'en provoquant une nouvelle demande, elle a provoqué l'établissement d'un nouvel état d'équilibre entre elle et les marchandises contre lesquelles elle s'échange. Et le cas d'une inflation de papier-monnaie confirme bien dans cette idée, puisque, sans agir aucunement sur le développement de la richesse — autrement du moins que d'une façon tout apparente —, l'effet en reste exactement le même sur le prix, visiblement parce que ce papier perd peu à peu de sa valeur à mesure

[1] Levasseur, *Question de l'or*, p. 157 et 186; Landry, l., c. Cf. l'explication particulière de Mourre, l. c.

qu'il envahit les canaux de la circulation. Plus exacte et de plus de portée est l'observation que, si les variations du stock monétaire agissent, selon le mécanisme décrit, sur la demande, elles agissent simultanément sur l'offre des produits, et que l'effet est ainsi plus complexe et plus variable que ne l'indiquerait la théorie quantitative. Effectivement, il y a toute une partie de l'or nouvellement produit qui va s'accumuler dans les grandes banques, dont l'encaisse est le support du crédit, et provoquer ainsi, par le nouvel essor de celui-ci, la création d'entreprises nouvelles, lesquelles, tout en excitant une demande nouvelle par les ressources qu'elles font entrer dans la circulation, notamment sous forme de salaires, développent l'offre en même temps par les produits qu'elles jettent sur le marché [1]. Mais, de ce que le volume des échanges auxquels la monnaie a à faire face, dans un nouvel état d'équilibre, puisse s'accroître en même temps — sinon dans la même mesure — que la quantité de celle-ci, il résulte seulement que le rapport des deux termes se trouve ainsi modifié, et pas du tout que la théorie quantitative, qui explique la valeur de la monnaie par l'existence de ce rapport, soit fausse.

12. Une autre très grave objection a été tirée de l'existence même du crédit, dont le régime est si caractéristique de notre époque, contre le principe de la théorie quantitative. A supposer, a-t-on dit, que la quantité de métal règle le prix des marchandises, elle ne saurait influencer en tout cas les conditions des échanges dans lesquels précisément la monnaie n'intervient pas, grâce à l'existence des titres de crédit de toutes sortes au moyen desquels se règlent une foule de transactions, et généralement les plus importantes. Et, comme la circulation fiduciaire proprement dite peut certainement, à l'encontre de ce que l'on croyait jadis, varier largement indépendamment du stock métallique, et que surtout les autres instruments de cette circulation (effets de commerce et autres titres) dépendent avant tout, pour leur création, des besoins des échanges et croissent avec leur quantité même, on ne voit pas comment les prix pourraient être influencés par le stock monétaire pour toutes les marchandises pour lesquelles il n'a aucun rôle effectif à jouer. A vrai dire,

[1] Cf. l'analyse spéciale, et d'ailleurs variée, que font les écrivains « antiquantitatifs » des effets des mouvements de la production métallique sur les prix et sur le loyer de l'argent, par lequel ils les expliquent, dans Barrault, o. c., p. 409.

toute l'organisation du crédit repose bien sur une base monétaire, et il est des époques, celle des crises, où l'insuffisance de celle-ci fait réapparaître toute l'influence du métal. Mais précisément, dans ces périodes, où se produisent des variations de prix générales, la preuve qu'elles ne sont pas le résultat de l'influence monétaire, mais bien simplement du nouvel état de l'industrie et des affaires, c'est que ces variations, non seulement n'ont aucune proportionnalité avec l'importance du stock métallique, mais encore qu'elles peuvent se produire en sens inverse de celui où cette influence devrait les pousser. Ainsi, avant que la crise n'éclate, les prix haussent dans le même temps où la hausse du taux de l'escompte indique la rareté du métal, et ils baissent en même temps que la baisse de ce taux révèle l'abondance des disponibilités des banques [1].

Cette objection ne paraît cependant nullement déterminante aux yeux des partisans de la théorie quantitative. D'une part, elle avait bien, en effet, toute sa portée tant que la théorie, réduite à des termes trop simplistes, ne paraissait tenir compte que des quantités de monnaie métallique et ne faisait pas entrer en ligne les moyens de suppléer à la monnaie elle-même, au lieu de confondre, comme aujourd'hui, ainsi qu'on le verra, tous les moyens de règlement (les comptes en banque eux-mêmes y compris), parmi ceux dont l'influence est de nature à s'exercer sur les prix. Adaptée comme il le faut à l'organisation actuelle de crédit et aux moyens simplifiés de règlement qui en découlent, la théorie ne perd pas, semble-t-il, de sa vérité en s'élargissant, c'est-à-dire en considérant comme monnaie tout ce qui en remplit effectivement la fonction. Et la période des crises, bien loin de lui apporter une contradiction comme on le prétend, paraîtrait plutôt lui fournir une confirmation, puisqu'elles montrent que, si les prix ont été exagérément poussés vers la hausse, grâce justement à l'extrême facilité qu'on avait de créer des moyens fiduciaires pour pourvoir aux besoins croissants des échanges, cette hausse tendait à s'enrayer d'elle-même et à provoquer un renversement de la situation à mesure qu'on s'écartait de la limite qui n'aurait pas dû être dépassée, c'est-à-dire du rapport à observer entre l'ensemble de la circulation fiduciaire et le gage métallique dont elle ne pourrait se passer sans imprudence. Au surplus, personne n'a jamais contesté que d'autres facteurs indépendants du facteur monétaire exercent, avec celui-ci, leur influence sur les prix, et que par

---

[1] Cf. Barrault, o. c., p. 382.

conséquent, les périodes de suractivité ou de dépression des affaires ne doivent être marquées par des variations de ces prix que ne saurait expliquer à elle seule, assurément, la théorie quantitative [1].

13. On a fait enfin à la théorie une objection au premier abord assez impressionnante [2]. Si c'est, a-t-on dit, dans chaque pays que cette valeur procède du rapport entre les quantités de monnaie qui y circulent et le volume des échanges, on ne s'explique plus que les prix d'une foule de produits se nivellent sur tous les marchés du monde, indépendamment de la situation monétaire de chacun d'eux. Or beaucoup de produits manufacturés, les principales matières premières ou les substances alimentaires de grande consommation s'achètent en entrepôt ou aux frontières au même prix, réserve faite des droits de douane et des frais de transport, et il n'y aurait donc tout au plus que les choses dont le marché est local (immeubles, main-d'œuvre et produits destinés à la consommation nationale, etc.), dont le prix serait susceptible de se ressentir de la circulation monétaire du pays. — Mais, à la réflexion, l'objection ne paraît que spécieuse. Si en effet on envisage par hypothèse comment se déterminent les prix des marchandises dont le marché est mondial, il paraît assez indiqué qu'ils doivent échapper aux influences des marchés nationaux, et en particulier à l'état du stock métallique sur chacun d'eux, mais pour subir celles qui s'exercent dans toute l'étendue où elles se vendent et s'achètent. Par conséquent, c'est de l'abondance relative du médium des échanges par rapport au volume de ces affaires internationales que, toutes choses égales par ailleurs, les prix de ces marchandises doivent naturellement se ressentir. Et pour infirmer la théorie quantitative en ce qui les concerne, il faudrait pouvoir affirmer que les périodes de hausse ou de baisse des prix dont on a plusieurs fois constaté l'existence dans l'ensemble des marchés de l'univers, ont été tout à fait indépendantes de l'afflux ou de la contraction monétaires qui ont coincidé avec elles. Alors le terrain de la discussion se déplace et passe de la théorie à l'interprétation des faits historiques qu'on peut invoquer pour ou contre la théorie quantitative. On ne la reprendra qu'après avoir exposé comment, son principe admis, celle-ci doit être interprétée et précisée.

---

[1] Cf. supra, p. 142, note 4.
[2] Cf. notamment Milet, l. c. ; Mongin, l. c.

14. Mais, si le principe de la théorie résiste fort bien à la critique, sa formule est évidemment, comme celle de l'offre et de la demande, insuffisamment précise et explicative, et une analyse exacte et complète doit tenir compte des nombreux éléments qui, en dehors des quantités de monnaie, influent certainement sur sa valeur, et qui, à ce titre, veulent être notés à part, au lieu de rester confondus dans la trop commode réserve « toutes choses égales d'ailleurs ». C'est assurément faute de ces compléments nécessaires que la théorie a soulevé tant de controverses.

Ainsi, d'abord, à ne considérer que la quantité de monnaie, de ce que ses variations doivent naturellement influer sur les prix, s ensuit-il, comme la formule semble bien l'affirmer, que son pouvoir d'achat doive varier à la fois mathématiquement et uniformément pour toutes les marchandises, doubler, par exemple, si sa quantité diminue de moitié, ou diminuer de moitié, si elle double ? Cette hypothèse serait admissible si, dans la réalité, toute la monnaie du pays constituait un bloc destiné à être échangé contre un autre bloc, celui formé par l'ensemble des marchandises, ou encore si la quantité de monnaie possédée par chacun venait à augmenter ou à diminuer tout d'un coup dans la même proportion, sans d'ailleurs que ce changement affectât en rien les désirs dont s'inspirait jusque-là sa demande sur le marché. Mais comme, au contraire, la quantité totale de monnaie se divise entre d'innombrables marchandises ; que, dans ses variations, elle se répartit très inégalement entre les divers individus et les diverses classes sociales ; et que le changement qui s'opère dans la possession que chacun en a ne peut guère manquer d'influer sur l'emploi qu'il se propose d'en faire, il est nécessaire que les divers prix se ressentent inégalement de la variation de sa quantité, c'est-à-dire qu'il s'établisse un nouveau rapport d'échange ou d'équilibre entre la monnaie et les autres objets, qui ne change pas strictement d'une manière uniforme pour chacun d'eux, tout en participant à la même tendance de hausse ou de baisse.

Si l'on suppose, en effet, un afflux de métal, à la suite, par exemple, d'un accroissement de la production minière dans le pays, ce qui est l'hypothèse la plus simple, par quel processus agira-t-il sur les prix ? Cela dépendra de la direction que va prendre l'augmentation de ressources qu'il apporte à certaines catégories sociales. Est-elle employée à un accroissement de consommation ? Suivant que la demande nouvelle, de tous ceux, par exemple, qui participent aux

résultats de la production du métal, se portera sur tels ou tels objets, ce seront tels ou tels prix qui hausseront ; puis, successivement, cette hausse faisant réaliser, temporairement au moins, à leurs producteurs un accroisement de ressources, les prix des produits qu'ils demanderont davantage à leur tour, et ainsi de suite de proche en proche. Par où l'on voit assez que, lorsque le nouvel équilibre se sera réalisé, il n'est nullement vraisemblable que la hausse ait profité également à toutes les marchandises, ce qui impliquerait cette invraisemblance que la demande s'en soit aussi accrue également, alors que, de toute évidence, la distribution nouvelle que chacun pourra faire de ses moyens d'acquisition accru entre les diverses dépenses possibles fera inévitablement que certaines demandes s'accroîtront plus que d'autres. — L'excédant de ressources est-il capitalisé, au lieu d'être dépensé ? Dans cette mesure encore, suivant la forme particulière que prendra le nouveau capital, la hausse retentira particulièrement sur les prix de certains produits ou plutôt de certains moyens de production, dont le développement sera d'autant plus naturel que la production est, par suite de cette hausse, plus rémunératrice, du moins pour un temps, c'est-à-dire avant qu'elle ne se soit complètement généralisée. Mais comme, en outre, dans l'organisation actuelle du crédit, toute une partie du stock excédantaire de monnaie va simplement accroître les disponibilités des banques, elle va agir par là directement sur le taux du loyer de l'argent sous des formes diverses (taux des avances sur titres, taux de l'escompte, taux de l'intérêt), ce qui modifie et peut retarder d'autant plus la répercussion que cet afflux doit avoir sur les marchandises, suivant l'emploi qui sera encouragé par la nouvelle distribution des crédits [1]. — Ainsi s'explique, par la combinaison de toutes ces actions, dont la formule initiale ne semble apercevoir qu'une seule — celle qui se produirait immédiatement sur le prix de toutes marchandises —, qu'il ne puisse y avoir aucune proportionnalité exacte, ni entre les mouvements respectifs de leurs prix, ni même entre ces mouvements dans leur ensemble et la variation de la quantité de monnaie [2].

15. Mais il y en a encore un autre motif, plus caché. De quoi dépend, en effet, cette quantité elle-même ? Elle dépend de la *valeur*

[1] Le fait a été constaté en Angleterre, lors du premier afflux d'or de la production sud-africaine, de décembre 1894 à janvier 1896 : il coïncida avec une baisse de prix.

[2] Landry, o. c., p. 548 ; Conant, o c., I, p. 181 et 209 ; Nogaro, o. c., p. 270.

même que prend la monnaie, de telle sorte que cette valeur, qui est, jusqu'à un certain point, déterminée par le stock monétaire, tend, par une réaction fatale, à le déterminer à son tour, et c'est cette réaction que la formule de la théorie laisse inaperçue, tout à fait comme la formule générale de la loi de l'offre et de la demande.

D'une part, en effet, la production des métaux or et argent, qui sont susceptibles d'alimenter ce stock, est réglée, non seulement par le nombre des gisements d'où ils peuvent être extraits, mais encore par les conditions de toutes sortes dans lesquelles ils peuvent l'être, c'est-à-dire par le coût de production [1], qui en rend l'exploitation plus ou moins facile et onéreuse, et par la demande qui en est faite et qui contribue à en fixer la valeur [2]. Il suit de là que la diminution de la valeur de la monnaie et la hausse des prix consécutive tendent, par les deux côtés à la fois, à restreindre la production minière, car l'extraction doit subir la répercussion de cette hausse, parfois peut-être à faire abandonner l'exploitation des gisements les plus pauvres [3]. Il est vrai que le stock déjà accumulé depuis des siècles reste ce qu'il est ; mais du moins ses accroissements futurs — et par conséquent aussi, dans la mesure où elle en dépend, la valeur de la monnaie — se trouvent influencés par cette tendance à la raréfaction du métal, de même qu'ils le seraient en sens inverse par la hausse de la valeur de celle-ci et la baisse des prix.

16. D'autre part, les deux métaux ne servent pas uniquement à l'usage monétaire : leur emploi pour les usages industriels (orfèvrerie, bijouterie, décoration, tissus, art dentaire, sels d'argent, etc.) leur ouvre encore un débouché qui est bien loin d'être négligeable, puisqu'il peut atteindre jusqu'au tiers, et parfois plus, de la production

---

[1] Au sujet de cette influence particulière, Cf. Dolléans. o. c., p. 122, et spécialement, pour l'or, de la répercussion de la teneur décroissante du minerai sur le coût, Brocard. o. c., p. 163. D'après cet écrivain, l'abaissement du coût se traduirait plutôt par la possibilité d'étendre l'extraction à une plus grande quantité de minerais et de minerais moins riches.

[2] Sur la production de l'or, l'industrie aurifère, ses procédés et son évolution, Cf. Brocard, c. o., p. 131 ; sur celle de l'argent, eod. loc., Polier, p. 227.

[3] Contrairement à ce qu'on croit, cette exploitation est bien loin, en effet, d'être toujours rémunératrice, même pour l'or : avant la guerre boër, un quart seulement des mines du Transvaal donnait des dividendes réguliers.

minière [1]. Et dès lors l'existence de cet emploi possible ne peut manquer d'influer sur la valeur de la monnaie elle-même, à raison de la communication libre qui reste établie entre l'un des usages du métal et de l'autre. Visiblement, en effet, si son emploi pour l'usage industriel doit dépendre naturellement des exigences de la consommation et de la mode, il dépend aussi de la valeur même de ce métal : il tend à se restreindre à mesure qu'elle s'élève et que, sous forme de monnaie par conséquent, il voit croître son pouvoir d'achat, et à se développer à mesure qu'elle baisse et que l'utilité du métal monnayé devient moindre. Sans doute, il faudra que la variation du métal soit bien sensible pour que celui-ci se désincarne, c'est-à-dire

---

[1] La consommation industrielle des métaux précieux, dont les emplois sont infiniment variés, ne peut qu'être évaluée très approximativement, faute d'éléments exacts d'information, que les enquêtes directes ne fournissent que très incomplètement et les droits de contrôle et de garantie, là où ils existent, très partiellement. Soetbeer, qui, le premier, a tenté cette évaluation, fixait, en 1886, à 110.000 kg. pour l'or et à 652.000 kg. pour l'argent les quantités employées, dans les « pays civilisés », à ces usages, tant en matières neuves qu'en vieilles matières refondues (*Matériaux*, p. 37), ce qui faisait ressortir une proportion respective de 35 % pour l'or et de 33 % pour l'argent des quantités totales de métal employées en moyenne dans la période décennale 1876-1885. Le même écrivain portait ces évaluations, en 1891, entre 100 et 120.000 kg. pour l'or et entre 650 et 750.000 kg. pour l'argent, tandis qu'O. Haupt, en 1893, les évaluait respectivement à 79.000 et 600.00 kg., et la Monnaie des Etats-Unis, vers 1890-1893, à 75.000 et 662.000 kg. Mais cette dernière Administration, qui s'est attachée avec un soin particulier à cette recherche, pour laquelle ses estimations font aujourd'hui autorité, évaluait, en 1900, la consommation industrielle (y compris les vieilles matières refondues) à 140.000 kg. d'or et à 1.500.000 kg. d'argent, représentant, par rapport à la période décennale 1890-1899, 27 % et 42 % de l'emploi de l'un et de l'autre métal — mais non compris l'Inde, la Chine, le Japon, le Mexique et les Républiques sud-américaines. D'après la même Monnaie, ces chiffres seraient passés en 1909, pour les mêmes pays, sans les refontes, à 166.000 kg et 1.789.000 kg. pour les deux métaux, et environ, si on tient compte des refontes, à 210.000 et 2.290.000 kg., et pour le monde entier à 214.000 et 3.260.000 kg. (sans les refontes) et à 270.000 kg. et 4 millions kg. (avec les refontes), ce qui fait ressortir des proportions de 36 % pour l'or et de 48 % pour l'argent de la totalité du metal employé dans la période 1900-1909. Le dernier rapport (1920) de notre Administration des Monnaies (p. XXIX, 144 et 347) ne fournit, pour les années 1915 et 1916, que des indications framentaires à ce sujet, comme d'ailleurs celui de 1916 des Etats-Unis. Mais tous les chiffres connus mettent trois faits en évidence : la très grande importance du débouché industriel qui s'offre à chaque métal, le progrès continu de cette importance, particulièrement pour le métal blanc, et aussi la fréquence marquée des passages du métal de la forme monétaire à la forme industrielle ou vice versa, attestée par les chiffres relatifs à l'emploi des vieilles matières refondues.— Cf. à ce sujet, Soetbeer, o. c., n. 33; Touzet, *Emploi industriel des métaux précieux*, Th. Paris, 1911; Pareto, o. c., I, n. 406; Arnauné, o. c., p. 18; Dolléans, o. c., p. 75; et les rapports de notre Administration des Monnaies et de la Monnaie des Etats-Unis.

qu'il se convertise de la forme monnaie en bijoux ou vice versa — moins sensible d'ailleurs pour la première désincarnation que pour la seconde, parce que la perte des frais de frappe que la première implique est bien plus légère que la perte, autrement importante, des frais de fabrication des bijoux, qui est la suite de l'autre. Mais, du moins, pour les quantités nouvelles de métal qui viendront s'ajouter au stock existant, la forme d'investissement qu'elles prendront sera évidemment déterminée par la valeur du métal monnayé, suivant que son emploi sera plus tentant sous une forme ou sous une autre. Ainsi apparaît donc l'étroite dépendance dans laquelle se trouve le stock monétaire de la valeur même de la monnaie [1].

17. Mais, en second lieu, dans la mesure où ce stock influe sur cette valeur, son action est bien loin d'être la seule à la déterminer. Il en est d'abord manifestement une seconde, que la théorie quantitative doit nécessairement sous-entendre : c'est celle de l'activité des échanges, du mouvement commercial ou du volume des transactions [2] à chaque époque donnée. Si la valeur de la monnaie dépend de sa quantité, précisément par suite de l'adaptation qui doit se faire entre elle et la quantité de marchandises contre laquelle elle s'échange, il s'ensuit que, si cette dernière quantité augmente, cette valeur doit augmenter — et inversement —, puisque chaque pièce doit acheter désormais plus de marchandises et que c'est au fond comme si la quantité de monnaie était devenue moindre : et elle l'est devenue, en effet ,sinon absolument, du moins relativement. Par conséquent, toutes les causes qui tendent à agir sur le développement ou l'activité des échanges [3] (densité de la population, importance de la production, multiplication des transmissions d'un même produit, et par suite organisation commerciale) augmentent ou diminuent le besoin qu'on a de monnaie et contribuent à en fixer la valeur [4].

---

[1] Cpr. Landry, o. c., p. 556 ; Colson, o. c., éd. défin., IV, p. 71 ; Conant, I, p. 197.

[2] Par ce qui sera dit plus loin, on verra que le volume des échanges ne se confond pas avec le besoin de numéraire, puisqu'il y a une masse d'échanges qui s'en passe. — Sur les divers indices du développement des transactions, Cf. Dolléans, o. c., p. 88.

[3] Or c'est le lieu de se souvenir que, par lui-même, l'accroissement du stock peut contribuer, ne fût-ce que par le crédit qu'il favorise, à accroître ce volume en facilitant la production. Il n'y a pas là encore une véritable objection à la théorie bien analysée. — Cf. cep. Milet, l. c., et d'autres. Cpr. Landry, o. c., p. 550; Truchy, o. c., I, p. 432; Conant, o. c., I, p. 222.

[4] Il en serait de même si, à égalité du volume des échanges, la demande des objets devenait *en soi* plus ou moins intense, c'est-à-dire s'ils étaient plus ou moins désirés que jadis, auquel cas leur rapport avec la monnaie varierait nécessairement. Cf. Mourre, l. c.

18. Il est vrai qu'avec le perfectionnement des moyens de règlement et de l'organisation du crédit, une foule de transactions, comme on le verra, n'impliquent plus aucune intervention de numéraire, et qu'on satisfait ainsi par des procédés très simplifiés et sans frais l'ancien besoin de monnaie. C'est donc un troisième élément qui influe aussi sur la valeur de la monnaie que cet emploi, si généralisé aujourd'hui, de tous les titres équivalents à du numéraire [1] et qui l'économisent dans une si large mesure — celle où l'on parvient exactement à supprimer tout paiement en monnaie métallique et à supprimer aussi le gage de la circulation fiduciaire [2]. En laissant libre la quantité qui existe de celle-ci pour les règlements qui continuent à s'effectuer suivant le procédé traditionnel, ils contribuent à empêcher l'élévation de cette valeur, puisqu'ils diminuent le volume des échanges auxquels elle a à faire face, ou même à en provoquer l'abaissement, car l'emploi des compensations équivaut à une multiplication de monnaie (fictive). Et, bien entendu, tous les prix se ressentent à la fois de cet emploi possible, même ceux des objets pour lesquels la monnaie n'intervient pas, car il ne saurait y avoir, de ce chef, de différence entre les prix. — Or l'usage de tous ces substituts n'est pas précisément indépendant lui-même de la valeur de l'or, et doit tendre à se développer à mesure qu'elle augmente [3].

19. Enfin, à égalité de stock monétaire, il semblerait que la valeur de la monnaie dût être influencée par la rapidité plus ou moins grande avec laquelle elle circule [4], étant définie la vitesse de la circulation par le nombre de passages de main en main de chaque unité

---

[1] A ces titres doivent être assimilés, d'ailleurs, les simples crédits, sans création de promesses transmissibles, dont le pouvoir d'achat est tout à fait équivalent.

[2] Dans la mesure où on ne supprime pas ce gage, en effet (l'encaisse, par exemple, qui sert de garantie aux billets), c'est tout à fait comme si la monnaie circulait elle-même. Or, le très grand accroissement des encaisses des banques jusqu'à la guerre et la diminution relative de la circulation productive montre que ce n'est pas ce succédané de la monnaie métallique qui en a rendu le besoin moins grand. De même que l'accroissement de la circulation fiduciaire et des procédés de compensation, qui n'est possible que par une extension de leur gage métallique, ne représente donc pas une économie nette de numéraire. — Cf. Dolléans, o. c., p. 104.

[3] Cpr. Landry, o. c., p. 552 ; Truchy, o. c., I, p. 431 ; Conant, o. c., I, p. 201 ; Pareto, o. c., I, n. 292 ; Mourré, l. c. — Cf. pour une thèse plus affirmative, au sujet de la proportion entre ces moyens de paiement et la quantité de monnaie, Dechesne, l. c.

[4] Cf. Landry, R. E. P., 1905, p. 155.

métallique dans une unité de temps. A vrai dire, cette égalité de la quantité de monnaie n'est plus même qu'apparente dès lors que cette circulation vient a s'accélérer ou à se ralentir : car cette accélération ou ce ralentissement équivalent, au fond, à une augmentation ou à une diminution de cette quantité, puisque, par supposition, la même pièce remplit dans le même laps de temps un plus ou moins grand nombre de fois son office. Par conséquent tout ce qui est de nature à influer sur la vitesse de la circulation monétaire, thésaurisation, encaisse métallique des banques, partie indisponible des dépôts dans les établissements de crédit, périodicité ou échéance des paiements, etc., semble devoir influer par là-même, toutes choses égales par ailleurs, sur la valeur de la monnaie, puisque par là une portion du numéraire est retirée plus ou moins durablement de la circulation ou y est remise au contraire, c'est-à-dire en fait compte ou non comme monnaie [1]. — Il est vrai, comme on l'a fortement démontré [2] pour nier que la vitesse de la circulation exerce aucune influence sur les prix, que, comme la monnaie ne circule pas à vide, l'accroissement de sa vitesse peut impliquer une augmentation parallèle des marchandises échangées, de telle sorte que, toutes choses ne restant pas égales d'ailleurs comme le voudrait la supposition, finalement le rapport entre le stock métallique et les échanges et, par conséquent, le prix resteraient les mêmes. La proposition communément admise ne resterait donc vraie que si, pour une cause ou pour une autre, ce parallélisme n'existait pas, et il n'est peut-être pas très facile de découvrir des causes de cette nature qui agiraient sur la vitesse de la monnaie sans agir en même temps sur le nombre des échanges.

20. Toutes ces corrections et tous ces compléments nécessaires [3], qui dégagent d'autres éléments jouant aussi leur rôle à côté des

---

[1] Gide, o. c., I, p. 361 ; Truchy, o. c., I., p. 431 ; Landry, o. c., p. 553.
[2] Mourre, o. c., p. 146. Cf. Dechesne, o. c., p. 409.
[3] D'ailleurs l'analyse précédente reste vraie quel que soit le nombre des métaux remplissant l'office monétaire. Seulement, lorsqu'il y en a deux ou plusieurs pour le faire concomitamment et indifféremment, l'augmentation même du stock métallique qui en résulte doit tendre à diminuer le pouvoir de la monnaie et à provoquer une élévation des prix. D'autre part, la valeur de la monnaie de chaque métal doit s'équilibrer, sous des poids différents, par l'action des causes qui agissent en général sur cette valeur. Enfin, de leur différence de valeur à poids égaux, il doit résulter le plus ordinairement un départ d'attributions entre les divers métaux pour le règlement des échanges, car il est naturel qu'on emploie le plus léger et, partant, le plus commode pour les paiements de grosse importance ou à grande distance. Cf. Colson, o. c., IV, p. 80.

quantités de monnaie, n'empêchent pas que l'idée centrale de la théorie ne subsiste et ne puisse être seule capable d'expliquer certaines grandes variations historiques des prix — aux époques surtout où certains d'entre eux, comme jadis les procédés perfectionnés du crédit, étaient ignorés ou presque, ou, comme le volume des échanges, ne changeaient pas comme ils se développent aujourd'hui, et même aujourd'hui où ce volume est susceptible de changer bien plus brusquement qu'aucun des autres éléments, du moins lorsqu'on n'envisage que de courtes périodes. Sans nier aucunement qu'un accroissement de monnaie puisse être compensé par une augmentation simultanée de l'offre des produits, elle affirme — et elle ne prétend pas à autre chose — que, à défaut de celle-ci, l'effet du premier est une hausse nécessaire des prix [1]. A la vérité, étant donnée cette double possibilité, toute variation des prix doit être en chaque cas l'objet d'une interprétation, puisqu'il faut rechercher si elle procède des marchandises mêmes, c'est-à-dire de l'offre et de la demande, ou d'une variation inverse de la valeur de la monnaie [2], et l'on s'explique que la recherche soit d'autant plus délicate que les faits sont plus complexes. Aussi le débat reste-t-il toujours très vif autour des faits historiques susceptibles de confirmer ou d'infirmer la théorie quantitative. Mais on ne la réfutera réellement que si on détruit son fondement logique, savoir que le prix, étant le rapport de la valeur des marchandises et de la valeur de la monnaie — quelle que soit la nature de cet étalon —, doit fatalement se ressentir aussi bien des variations de celle-ci que des variations de celle-là.

21. Que prouve donc l'histoire au sujet de la valeur de la monnaie et de son explication par la théorie ?

Au XVIe siècle [3], après la pénurie de numéraire dont on souffrait jusqu'alors, il se produisit une véritable « révolution monétaire »

---

[1] Cpr. Bourguin, o. c., p. 130 ; Colson, o. c., IV, p. 75 ; Gide, o. c., I, p. 359.

[2] Ce qui est surtout caractéristique de l'attitude des écrivains dits « antiquantitatifs », c'est que, d'après eux, l'influence de la quantité de monnaie est rarement prépondérante, et que les autres causes (coût de production, offre et demande des marchandises) sont bien plus déterminantes que celle-là. Barrault, o. c., p. 382.

[3] Pour un passé plus reculé, Soetbeer (o. c., p. 71) cite la hausse des prix consécutive à l'afflux de métal qui, en Grèce, procéda de l'exploitation des mines du Laurium, et, à Rome, de l'accaparement des trésors des provinces conquises, tandis qu'à l'époque de Charlemagne le niveau très bas des prix s'explique très simplement par la disette du métal.

et une hausse soudaine des prix, en Espagne, en Italie et en France principalement, qu'on a chiffrée assez différemment sans doute, mais dont l'importance est certaine. Le pouvoir de l'argent serait tombé, du début à la fin de ce siècle, de 6 à 2 d'après Leber [1], de 6 à 2 1/2 d'après d'Avenel [2] ; son pouvoir d'achat en blé aurait fléchi de 100 en 1510, à 40 en 1600 d'après Hellferich, de 36,3, en 1500, à 13,2 en 1630 d'après Levasseur [3]. Or, comme Bodin à l'époque, les historiens n'expliquent cette chute que par l'afflux de métal qui suivit la découverte du Nouveau-Monde, et elle eût été plus profonde, sans doute, sans l'accroissement de la demande de métal dû à la transition des formes anciennes de l'économie naturelle à l'économie monétaire, qui se produisit précisément alors [4]. Comme aussi il est vraisemblable que si, aux XVIIe et XVIIIe siècles, les prix montrèrent plus de stabilité, en dépit des progrès nouveaux de la production métallique, ceux-ci trouvèrent une forte compensation dans le développement du volume des échanges [5].

22. Avec l'intense développement de la production aurifère qui est la suite de la découverte ou de la mise en exploitation des mines d'Australie et de Californie, c'est presque une seconde révolution monétaire qui s'accomplit dans la période 1850-1873, et elle coïncide encore avec une nouvelle hausse de prix. Les index-numbers de Sauerbeck s'élèvent de 81 en 1850 à 111 en 1873, et ceux de Soetbeer de 100 à 138, de telle sorte que cette hausse peut être évaluée entre 20 et 30 % au minimum. A vrai dire, celle-ci n'est pas ininterrompue [6], et elle ne paraît pas, à chaque époque, très exactement proportionnée à l'afflux du métal. Mais il n'y a là rien de contraire à la théorie, étant donné la complexité des éléments déterminateurs

---

[1] *Essai sur l'appréciation de la fortune privée*, 2e éd., p. 104.
[2] *Histoire économique de la propriété et des salaires*, p. 27.
[3] Levasseur, R. E. P., 1910, p. 428.
[4] Cf. sur la crise et ses conséquences sociales, A. Dubois, *Hist. des Doctr. écon.*, 1903, p. 125.
[5] M. Mongin (l. c.) objecte, en effet, que la hausse, qui avait commencé dès la fin du XVe siècle, fut considérable dans la première moitié du XVIe, alors que la France avait reçu peu de métal d'Amérique, et qu'elle s'arrêta à la fin de ce siècle, juste alors que l'accumulation de l'argent était devenue très grande. Et il oppose aussi l'état stationnaire des prix aux XVIIe et XVIIIe siècles, où la production fut plus forte (respectivement 11.418 millions et 19.238 millions, d'après Haupt) qu'au XVIe (7.672 millions).
[6] M. Mongin (l. c.) observe que la moyenne des prix d'importation passe bien de l'indice 81 à 106 entre 1852 et 1856, mais qu'elle baisse à 100 en 1862, pour remonter à 104 en 1864 et redescendre à 89 en 1870, juste au moment où le stock métallique était le plus accru.

des prix, et étant donné aussi qu'à travers les grandes variations des prix se produisent en outre certainement ces alternances rythmiques, à périodicité plus régulière et plus courte, dues aux mouvements successifs de reprise, d'excitation et de stagnation des affaires, qui compliquent l'allure des prix, sans parvenir cependant à les soustraire aux influences plus générales et plus durables auxquelles ils obéissent. Or la caractéristique générale de cette période est incontestablement un mouvement de hausse.

Au contraire, comme dans la période 1821-1850, la période 1873-1896 est marquée par une baisse des prix très accentuée : elle atteint l'énorme proportion de 40 % par rapport aux prix de 1867 et de 46 % par rapport à ceux de 1873, et l'index de Sauerbeck tombe de 97 à 62 [1]. Mais, si la cause de la baisse de la première période est certaine, savoir la lente progression des quantités de métal extraites des mines au cours de celle-ci, la cause de la baisse dans la seconde a été très vivement controversée. Pour beaucoup d'esprits, cependant, elle serait encore due à ce que, s'il n'y a pas eu peut-être alors de véritable contraction monétaire due à la diminution absolue du stock métallique, du moins le ralentissement de la production de l'or et surtout lal démonétisation de l'argent due aux réformes de l'époque auraient fait sentir une disproportion croissante entre ce stock et le volume des échanges, laquelle se serait traduite surtout par une appréciation de l'or, devenu relativement trop rare, après que le métal blanc eut été éliminé, pour faire face à l'ensemble des transactions [2].

Mais, alors que les bimétallistes semblaient croire au caractère définitif de cette baisse et préconisaient de ce chef le retour à leur système, une nouvelle période succédait presque brusquement à la précédente, à partir de 1896, pour se continuer jusqu'à la guerre, et une hausse très vive des prix, marquée par l'élévation de l'index de Sauerbeck de 62 en 1897, à 85 en 1913 et à 81,2 en juin 1914.

---

[1] *Bull. de Stat. du Min. des Fin.*, juin 1904. Il est vrai que, pour la France, Bourguin l'évaluerait, d'après une autre procédé, à 23,75 %, par rapport à 1873, et à 11,59 % par rapport à 1869.

[2] François, R. E. P., 1896, p. 788 ; Dechesne, l. c. ; H. Denis, *Dépression économ. et histor. des prix*, 1895, p. 234. — Cpr. Crump, R. E. P., 1889, p. 633. La thèse a été remarquablement développée en ce sens par Bourguin, l. c., p. 143, mais non sans des réserves importantes : l'appréciation de l'or n'aurait pas été sentie dans les pays riches d'Europe, si ce n'est comme le contre-coup de la pénurie de ce métal dans les pays dont ils éprouvaient la concurrence pour des produits dont les prix sont mesurés en argent.

coïncidait encore avec le considérable accroissement de l'extraction de l'or des riches gisements sud-africains, passée de près de 59 millions de livres en 1898 à près de 93 m. en 1914. Or on a cette fois, pour l'interprétation de cette hausse [1], mieux que la concordance qui vient d'être relevée, car, en s'appuyant sur le comptage officiel de la monnaie auquel il a été procédé en 1897 (année qui coïncide presque avec l'année de minimum des prix, 1896), on s'est appliqué à comparer les mouvements, dans cette période, de la courbe du stock métallique en France et ceux de la courbe des prix [2]. Et on a constaté le parallélisme presque complet de ces deux courbes, ou plutôt, ce qui rapproche plus de la vérité, de la courbe des prix et de la courbe de la circulation métallique réelle (c'est-à-dire après avoir déduit du stock total la partie de la monnaie française qui compose l'encaisse de la Banque de France) : la période de baisse des prix qui se termine en 1897 est une période de circulation monétaire en diminution, et la période de hausse une période de circulation croissante, au moins pour l'or. Or ce résultat est encore corroboré exactement, et le même parallélisme subsiste, si on fait entrer dans la courbe de la circulation monétaire les billets de banque à côté des espèces métalliques, comme d'ailleurs il convient. Et si l'on recherche, à titre de contre-épreuve, s'il ne pourrait pas s'expliquer autrement, par exemple par des modifications dans les méthodes de paiement, on est conduit à une conclusion négative, car ni l'emploi des billets de banque ou des procédés de virement [3] ne s'est accru sérieusement dans cette période, surtout en comparaison de l'accroissement du volume des affaires, ni la vitesse de circulation de la monnaie (à supposer qu'on doive en tenir compte) n'est prouvée avoir varié, et enfin les dépôts en espèces opérés dans les banques se sont moins développés dans cette période que dans la précédente. Ainsi il semble bien établi [4] que l'énorme accroissement de la production de l'or a été la seule

---

[1] Cf. Dechesne, l. c., p. 403, et le diagramme qu'il donne.

[2] Cf. la démonstration de Rist, R. E. P., 1914, p. 276 (avec le tracé des diverses courbes).

[3] Cet emploi des virements aurait plus progressé entre 1880 et 1895 qu'après, selon Des Essars, *Journ. Soc. Stat.*, Paris, mai 1896.

[4] M. Rist signale cependant un point critique entre 1891 et 1897, où l'afflux de métal a mis trois ou quatre ans à agir sur les prix : mais il l'explique par une période de dépression qui a amené l'or à se réfugier dans les banques, au lieu de se répandre dans la circulation, jusqu'à la reprise des affaires, vers 1895.

circonstance nouvelle caractéristique de celle-là, et que c'est de lui par conséquent que la poussée des prix procédait.

23. Enfin, si on étend la démonstration jusqu'au papier-monnaie lui-même, auquel en effet le principe général doit être d'autant plus applicable qu'il n'est vraiment qu'un simple signe des valeurs, l'histoire fait ressortir un peu partout la concordance habituelle et le synchronisme souvent presque parfait de l'inflation et de l'élévation des prix, sinon — en raison même des éléments autres que les éléments quantitatifs qui agissent sur la valeur du papier — l'exacte proportionnalité de ces prix et des quantités de billets émis. Après l'expérience trop célèbre des assignats révolutionnaires, la guerre nous en a fait faire une autre non moins décisive, qui se prolonge encore sous nos yeux, et il ne paraît guère douteux que la cherté extravagante de la vie ne soit due, pour une large mesure, à l'abondance du papier qui circule dans notre pays. Ce n'est certes pas que d'autres causes n'aient dû y contribuer en même temps, qui mériteraient toute une analyse [1] : car les effets immédiats de la mobilisation ou la disparition définitive de toute une partie de la main-d'œuvre, décimée ou mutilée, les effroyables consommations de capitaux que la guerre a coûtées, les difficultés et l'incroyable cherté des transports, particulièrement celle des frets maritimes, les dévastations de contrées exceptionnellement riches et industrieuses, la hausse considérable des salaires, le détraquement de l'appareil commercial, le bouleversement des changes, et de façon générale toutes les perturbations que la guerre a fait subir à l'offre et à la demande, ont nécessairement et fortement exercé leur influence sur le niveau général des prix. Pourtant l'effet direct de l'inflation — ramenée d'ailleurs à sa juste mesure, c'est-à-dire en tenant compte, d'une part de la disparition totale de la monnaie métallique, qu'une certaine quantité de papier a dû remplacer, d'autre part du développement énorme des opérations au comptant, qui a exigé plus de numéraire, et enfin de la thésaurisation des billets eux-mêmes, qui les soustrayait à la circulation effective [2] —, cet effet tend à s'inscrire de mieux en mieux dans l'échelle des prix, à mesure que la production tend à reprendre son allure normale, sans que notre situation monétaire cesse, elle, d'être anormale. Car, si à

[1] Cf. Gide, R. E. P., 1915. p. 197.
[2] Sur les effets de cette thésaurisation, Cf. Barré, R. E. P., 1928, p. 370.

l'origine, comme on avait cru pouvoir le constater [1], les prix augmentaient peut-être moins vite que la circulation et si leur hausse était parfois moindre en France qu'ailleurs, celle-ci s'est peu à peu accélérée par la suite, pour devenir très supérieure à ce qu'elle était dans les pays qui, comme l'Angleterre ou les Etats-Unis, avaient une bien meilleure circulation. C'est bien ce qui ressort nettement du tableau comparatif des nombres-indices des prix et des billets émis. Ainsi, pour notre pays, ces nombres, qui étaient, fin juillet 1915, seulement de 143 (par rapport à fin juillet 1914 = 100) pour une circulation de 12.592 millions (contre 5.911 millions en juillet 1914), et fin juillet 1916 de 188, pour une circulation de 16.090 m., se sont successivement élevés à 273 fin juillet 1917, pour une circulation de 20.201 m., à 344 fin juillet 1918 pour une circulation de 29.320 m., et lorsque la circulation est passée à 34.931 m. et 37.274 m. fin juillet et fin décembre 1919, ces nombres ont monté jusqu'à 356 et 432, de plus en plus associés à la progression de celle-là [2]. Mais, par une nouvelle confirmation de la théorie quantitative, la pléthore d'or dans les pays neutres qui s'en étaient gorgés aux dépens des belligérants, y déterminait une hausse des prix qui se surajoutait à celle qui était due à la raréfaction des produits dans le monde.

24. Tel est l'ensemble de faits historiques que semble autorisée a invoquer à son actif la théorie. Est-ce à dire qu'elle exclue nécessairement, pour l'explication des mouvements de prix, toutes les autres causes qu'on comprend sous le nom de l'offre et de la demande ? Ce serait évidemment une exagération inadmissible que de croire que tous ces mouvements généraux ne procèdent que des changements de valeur de la monnaie, et jamais des marchandises elles-mêmes. Mais n'est-ce pas une exagération pareille que d'affirmer, par un renversement complet de cette proposition, comme certains le font cependant pour repousser le principe même de la théorie, que ces mouvements sont tout à fait indépendants de la valeur de la monnaie ? En tout cas, toutes les démonstrations de ces écrivains n'ont pas eu la force d'aboutir avec certitude à cette conclu-

---

[1] Gide, l. c., et o. c., I, p. 364.

[2] Cf. le tableau de ces chiffres absolus et de ces nombres-indices, pour la France, l'Angleterre et les Etats-Unis, dans Rist, R. E. P., 1920, p. 361, et les observations de Nogaro, o. c., p. 274, note 1.

sion péremptoire. Sous le bénéfice de cette observation préliminaire, il n'en importe pas moins de les faire connaître [1].

Pour ne parler que des phénomènes modernes, on a observé d'abord que, à la fin de la période 1850-1873, la baisse des prix ne se produit qu'avec un retard de cinq ans sur le fléchissement de la production aurifère, tandis qu'à l'inverse, dans la période suivante, cette production se relève sensiblement depuis 1886 sans faire obstacle à la baisse, et que, dans la dernière, la hausse devance, dès 1896, l'accroissement de l'extraction de l'or, qui n'est sensible qu'à dater seulement de 1898.

On a inféré ensuite des variations du taux de l'escompte que la différence du niveau des prix, au cours de deux périodes, peut être due, au moins en partie, à ce que les objets d'échange ont été inégalement désirés d'une époque à l'autre. Car ces variations résultent du rapport de la monnaie en réserve à la monnaie en circulation, la hausse de ce taux se produisant lorsque les réserves diminuent et sa baisse dans le cas contraire. Or, dans la période 1874-1897, période de baisse, le taux de l'escompte s'abaisse lui-même, alors que, de 1898 à 1914, période de hausse, ce taux s'élève : n'est-ce donc pas que les mouvements des prix sont, partiellement au moins, indépendants des quantités de monnaie, puisqu'ills se produisent en sens inverse des quantités qui circulent, d'après les indications mêmes de ce taux ?

On démontre enfin que les périodes de hausse des prix sont des périodes de rapide expansion économique et les périodes de baisse des périodes de contraction ou de stagnation, sans que ce soit les variations de la production de l'or qui provoquent l'une ou l'autre au point de départ. Ainsi, de 1850 à 1873, la hausse est due surtout au rapide développement de la construction des voies ferrées, au développement corrélatif des industries minières et métallurgiques, et à l'impulsion qui se communique à toutes les autres, l'agriculture comprise, la demande d'une façon générale tendant, à cette époque de prospérité, à dépasser l'offre, et tous les revenus tendant à s'élever, plus ou moins d'ailleurs suivant leur nature et les branches diverses d'activité, ce qui montre que ce n'est pas une même cause, la dépréciation de la monnaie, qui les soulève tous à la fois. Au cours de la période 1873-1896, la situation est inverse et l'offre tend à précéder la demande, principalement dans les industries extractive et métal-

[1] Cf., Mongin, l. c. ; Lescure, R. E. P., 1911, p. 729, et 1912, p. 452 ; Nogaro, o. c.

lurgique et dans la production des céréales, car, tandis que les perfectionnements techniques ((procédé Thomas) ou le progrès des transports maritimes (concurrence des pays neufs) tendent à accroître la première, l'achèvement des grands réseaux et la diminution des ressources qui procède de la stagnation de l'industrie ou des souffrances des agriculteurs diminuent la seconde. Il doit donc en résulter une baisse générale des prix et des revenus, inégale du reste suivant les compartiments industriels ou les divers éléments de la production [1].

Mais la situation se renverse, une fois de plus, à partir de 1896, à la suite du grand développement des industries électriques, de l'essor des pays neufs (Argentine, Brésil, etc.), où s'effectuent les grands travaux entrepris et achevés en Europe dans la période précédente, de l'industrie automobile, de la marine marchande, du bâtiment, et des progrès du commerce extérieur et de la population. Et c'est une période de hausse des prix qui s'ouvre, d'autant plus marquée que l'offre se restreint plutôt pour certains produits, comme les produits de la terre (à la suite notamment du resserrement de la puissance exportatrice de certains pays comme les Etats-Unis), et que la demande a encore devant elle un grand avenir.

Cette expansion a sans doute coïncidé avec le gros accroissement de la production de l'or qui s'est produit depuis 1896. Mais, pour que la hausse des prix fût due à celui-ci et non à celle-là, il faudrait que, la demande d'or n'ayant pu faire équilibre à l'offre, ce métal, surproduit, se fût déprécié. Or il n'en a rien été, montre-t-on, et le monnayage comme la consommation industrielle ont tenu tête à la production, tous les pays ayant, soit assaini leur circulation, comme l'Autriche, la Russie ou les Etats-Unis, soit renforcé leur stock monétaire ou l'encaisse de leurs banques, comme l'Angleterre, la France, l'Allemagne, les banques nationales ou le Trésor américains, et les Caisses de Conversion de la République Argentine et du Brésil [2]. Mais ce n'est pas de cet assainissement ou de cet enrichissement de la circulation monétaire que la hausse des prix a réellement et directement procédé : c'est autrement et par d'autres effets que l'abondance de l'or a agi. Elle a agi d'abord comme un facteur général du

---

[1] Cf. aussi, en ce sens, avec certaines atténuations, Arnauné, o. c., p. 61.

[2] Entre 1890 et 1909, l'encaisse des banques d'émission des grandes nations européennes a augmenté de 10 milliards, représentant le tiers de la production de l'or de cette période, et cette proportion s'élève à 50 % avec l'augmentation des encaisses américaines.

développement économique, par la base la plus solide qu'elle donnait aux échanges, et comme la condition même d'extension de la circulation fiduciaire et du crédit, auxquels elle assurait un gage suffisant. Elle a agi ensuite parce que, de la production à laquelle elle est due, émanait nécessairement une demande nouvelle, d'outillage, de main-d'œuvre et de transports, qui se répercutait de proche en proche, et dont toutes les industries, des plus voisines de l'extraction minière aux plus éloignées, ressentaient peu à peu et d'ailleurs inégalement les effets, et qui orientait ainsi l'ensemble des prix vers la hausse [1].

25. Mais, si brillante que soit cette démonstration, elle paraîtra encore insuffisante à beaucoup [2] pour établir que, si le prix des biens dépend directement et de toute évidence de l'offre et de la demande de ces biens eux-mêmes, il reste indépendant de l'offre et de la demande d'or qui précisément lui sert de moyen d'expression : comment en pourrait-il être ainsi, alors que, par là, toutes les marchandises sont rattachées à l'or [3] ? On conçoit parfaitement, au contraire, que, comme le prix de l'or est tarifé légalement, ce n'est pas lui qui devient meilleur marché si son offre s'accroît, mais la valeur des marchandises exprimée en monnaie qui hausse, à moins de forces antagoniques. On convient bien d'ailleurs que tout au moins l'or exerce une influence indirecte sur cette valeur, par l'action générale qu'il exerce d'abord sur l'offre et la demande mêmes. Mais, si cette exacte observation montre bien que l'échelle des prix est le résultat complexe d'éléments multiples, elle ne suffit pas pour nier que les quantités de monnaie figurent parmi ces éléments — ce qui est toute la théorie quantitative —, et que, de façon plus générale, tous les moyens de paiement, monnaies de diverses natures et comptes de chèques, contribuent nécessairement par leurs variations à la détermination de cette échelle, — ce qui ne serait réellement

---

[1] Cf. la démonstration de Lescure, R. E. P., 1911, p. 729. — Cpr. Arnauné, o. c., p. 69, qui invoque aussi la surcharge des droits protecteurs et des lois sociales.

[2] M. Lescure admet d'ailleurs lui-même que la production de l'or a eu son action sur les prix, mais pas unique ou prépondérante.

[3] Cf. la démonstration d'I. Fisher, R. E. P., 1913, p. 419, dans laquelle il compare la marche du volume du commerce à la marche de la production de l'or et au développement des moyens perfectionnés de paiement et en infère la hausse pour l'avenir.

compréhensible que si ces monnaies et ces crédits avaient eux-mêmes une valeur fixe, qu'ils n'ont certainement pas [1].

§ 2. Effets des variations de valeur de la monnaie

1. L'effet général des changements de valeur [2] de la monnaie est, on le sait, une variation inverse des prix. A la vérité, les variations de l'un et de l'autre ordre peuvent être moins considérées comme étant dans le rapport de cause à effet [3] qu'elles ne constituent un seul et même phénomène envisagé sous deux faces différentes, et, dans la réalité, tout ce qui influe sur les prix influe sur la valeur de la monnaie, et inversement. Mais, comme autre chose est une variation de cette valeur due à des causes qui la touchent directement, l'abondance du métal, par exemple, et autre chose celle qui procède de l'offre et de la demande des marchandises, on est conduit à déterminer à part les conséquences d'un changement des prix uniquement dû à un changement du pouvoir d'achat du numéraire.

C'est, du reste, un problème beaucoup moins simple qu'il ne paraît. L'opinion a varié à son sujet suivant les époques : au XVIe siècle, en raison du défaut d'élasticité des ressources, la hausse des prix fut considérée comme un malheur public, tandis que, vers la fin du XIXe, durant la période de baisse, celle-ci fut envisagée comme un grand obstacle au développement économique. Et maintenant encore le public se partage en deux partis, suivant qu'il souffre ou qu'il profite de l'une ou de l'autre, la hausse apparaissant naturellement aussi défavorable que possible aux consommateurs et aux acheteurs, pendant que les hommes d'affaires, entrepreneurs et vendeurs, y applaudissent, au point de s'opposer souvent de toutes leurs forces à l'assainissement de la circulation monétaire par le retrait du papier-monnaie et à la reprise des paiements en espèces, ou de ne voir dans le bimétallisme qu'un régime de hauts prix. Mais, chose remarquable, les économistes eux-mêmes sont encore aujourd'hui aussi divisés que le public, et leur avis peut même changer

---

[1] Cpr. la conclusion de M. Dolléans, o. c., p. 113, qui, après avoir discuté les essais de vérification expérimentale de la théorie, estime que, s'ils ne confirment pas son exactitude, ils ne l'infirment pas non plus, et qu'ils aboutissent seulement à ce résultat que l'influence de la monnaie sur les prix n'est pas plus *mesurable* qu'elle n'est *exclusive*.

[2] Cf. Moret, R. E. P., 1919, p. 455.

[3] Cf. Landry, o. c., p. 568 ; Conant, o. c., I, p. 163.

suivant le point de vue, économique ou social notamment, auquel ils se placent.

2. A première vue, il semblerait que la variation de valeur de la monnaie et sa répercussion sur les prix fussent des phénomènes sans importance. Car, le prix n'étant qu'une forme d'expression de la valeur, il importe assez peu, semble-t-il, que cette expression change à la fois et dans la même mesure pour toutes les valeurs et que toutes se ressentent de ce fait qu'un même poids d'or en achète plus ou moins à l'avenir. Le cours de la vie économique ne paraîtrait pas devoir en être troublé. Après que tous les prix se sont adaptés à la situation nouvelle, chacun reste dans la même position qu'auparavant et trouve, par exemple, comme vendeur, dans la hausse du prix de ses produits, l'exacte compensation de ce qu'il doit payer comme acheteur. Et c'est bien là la conclusion qui semblerait se dégager de la vieille formule de la théorie quantitative, puisqu'elle montre tous les prix comme étant touchés à la fois et uniformément par le phénomène. Cependant, même s'il en était ainsi, encore serait-on en droit de regretter que l'augmentation du stock métallique, origine de la hausse, obligeât désormais à des mouvements de fonds plus importants et que la quantité de travail humain qu'elle a nécessité n'eût d'autre résultat final que cette incommodité !

Mais cette première vue du phénomène serait très superficielle. Elle suppose, ce qui précisément n'est pas, que tous les prix s'adaptent d'un seul coup au nouvel état de choses, alors qu'ils ne changent que graduellement sur le marché, pendant toute une période plus ou moins longue, et elle suppose aussi que toutes les situations économiques en sont également influencées, alors, au contraire, que certaines le sont, non seulement inégalement, mais même au sens opposés ! Effectivement, au fond, la variation du pouvoir d'achat de la monnaie vient troubler brusquement l'équilibre qui était parvenu à se réaliser dans l'ensemble du marché, et si elle déclanche en même temps certaines forces qui tendent à lui substituer un équilibre nouveau, d'abord l'établissement de celui-ci exige un certain temps pendant lequel le trouble subsiste, et rien n'annonce théoriquement que cet équilibre doive être de toute nécessité aussi satisfaisant que le précédent.

3. Si l'on raisonne, en effet, sur le cas d'une baisse de la valeur du numéraire, qui est le fait normal, l'effet immédiat ou le phénomène

concomitant, si l'on préfère, est une hausse des prix, et toute une partie du public y applaudit, celle qui en escompte le bénéfice, parce qu'elle peut désormais vendre plus cher tout ce qu'elle produit. Effectivement une demande nouvelle émane de ceux qui possèdent plus de monnaie qu'ils n'en possédaient antérieurement, et tend à exciter et à développer la production. L'élévation des profits qui en résulte pour les entrepreneurs, pour ceux du moins dont le prix de revient n'a pas monté aussi vite que le prix de vente, stimule l'esprit d'entreprise et le progrès économique, et il se peut que, de proche en proche, le bénéfice de ce surcroît d'activité s'étende à tout l'ensemble de l'économie. Il se peut même qu'une sorte de fièvre s'empare d'elle et que l'épanouissement général de la confiance, au milieu de conjonctures si favorables, provoque une intensification de l'activité, une expansion du crédit, annonciateurs presque fatals d'une crise due aux exagérations de la consommation ou de la production. — C'est un tonique, a-t-on dit, que la hausse ! Oui, un peu comme l'alcool, qui donne peut-être une force factice, toute momentanée, et qui ensuite finit par déprimer ou ruiner irrémédiablement l'organisme.

Mais, même à supposer que l'on sache se prémunir des menaces de la crise, et que l'excitation s'apaise après que l'afflux de métal a parcouru tous les canaux de la circulation, on sait déjà que le résultat final pourrait être tout au plus une élévation nominale des prix et que les mêmes quantités de produits s'échangeraient les unes contre les autres, sinon les mêmes quantités d'or. Mais est-ce bien tout ? Non, ni le résultat définitif n'est ainsi complètement analysé, ni on n'est autorisé à faire abstraction des effets temporaires de la hausse, car il s'en faut qu'elle s'étende *indistinctement*, *à la fois*, et *dans la même proportion* à tous les prix, comme il le faudrait pour que la situation respective des différentes catégories économiques n'en fût pas modifiée !

4. D'une part, en effet, c'est seulement de degré en degré que la hausse gagne l'ensemble de l'économie. De suite, elle élève la valeur des approvisionnements ou des stocks, et enrichit ceux qui les détiennent. De suite aussi elle profite aux spéculateurs, qui réalisent leurs bénéfices sur les différences des cours, du moins à ceux qui avaient pris position à la hausse. Elle est également favorable à tous les producteurs dont les produits sont particulièrement sensibles aux mouvements des prix, et, de façon générale, aux entrepreneurs ou

aux commerçants, qui savent la mettre à profit plus vite que, par répercussion, elle ne les touche, c'est-à-dire s'en assurer le gain, dans leurs rapports avec leurs acheteurs, avant de la subir dans leurs relations avec les vendeurs de matières premières ou les salariés. Plus tard seulement, parce qu'ils sont obligés d'attendre le renouvellement des engagements qui les lient, elle permet au propriétaires d'élever leurs loyers et aux capitalistes de stipuler pour leurs prêts un taux d'intérêt plus élevé. Suivant aussi que le milieu est plus ou moins pénétré par les habitudes commerciales et plus ou moins sensible à tous les changements du marché, certaines catégories, les agriculteurs et les petits producteurs notamment, tardent plus ou moins à faire participer le prix de leurs produits au mouvement de hausse [1]. Enfin, plus ou moins vite suivant la force de leur organisation et l'aide de l'opinion, les salariés [2] parviennent à faire élever leurs salaires en compensation de la cherté de la vie qui a commencé à les frapper, et il se peut que ce ne soit qu'après plusieurs années [3] d'efforts répétés, et par conséquent aussi d'une situation diminuée au milieu de la prospérité générale, qu'ils réussissent à la rétablir sans avantage. Ainsi, à raison de l'infériorité de leur position, des frictions qui se produisent dans le jeu du mécanisme des prix, et des résistances qu'elles doivent vaincre pour participer à la hausse générale, il y a des catégories économiques qui ont chance d'en bénéficier dans une mesure moindre ou plus tardivement que d'autres, peut-être peu de temps seulement avant qu'elle ne fasse sentir son effet général et que le nouvel équilibre ne se réalise par une élévation des prix de revient qui compense exactement l'élévation des prix de vente.

Il y a plus : certaines catégories économiques restent totalement exclues du bénéfice de cette hausse, en raison des rapports juridiques qui les lient, et en souffrent sans compensation possible, savoir

---

[1] Mais, comme on a pu l'observer depuis la guerre, le trouble profond jeté dans l'échelle des valeurs a favorisé les exagérations de prix auxquelles ont été entraînés les détaillants, dans l'impossibilité où le consommateur était de les contrôler et à la faveur de la rapidité des variations de cours.

[2] Sur les salaires, lors de la révolution monétaire au XVIe siècle, Cf. Levasseur, R .E. P.. 1910, p. 429.

[3] On l'a constaté un peu partout, notamment en Autriche et en Italie pour la dépréciation du papier, et Th. Rogers (*Interprétation écon. de l'Hist.*, p. 47) dit que les falsifications de la monnaie en Angleterre avaient augmenté le prix de la vie de 150 %, alors que les salaires demeuraient invariables.

toutes les personnes dont les revenus ou les ressources pécuniaires sont fixes. D'une part les créanciers, rentiers, obligataires, etc., reçoivent de leurs débiteurs, dont la dette reste nominalement la même, des sommes dont le pouvoir d'achat a diminué dans la mesure de la dépréciation du numéraire, et ils sont appauvris d'autant, pendant que les autres s'enrichissent avec les facilités que leur donne la hausse pour s'acquitter. D'autre part les fonctionnaires et pensionnés, et tous ceux en somme qui, à partir d'une certaine époque de leur existence, consomment inévitablement plus qu'ils ne produisent, sont atteints par le même appauvrissement, sans avoir le moyen de s'en défendre (les fonctionnaires exceptés, jusqu'à un certain point), puisqu'il ne dépend pas d'eux d'élever leurs ressources en même temps qu'elles perdent de leur pouvoir d'acquisition. Il en est de même, du reste, jusqu'à l'expiration de leurs baux, des propriétaires qui ont à recevoir des loyers ou des fermages anciennement fixés [1].

5. Même au point de vue économique il n'est donc pas vrai qu'à la longue l'équilibre se réalise entre les revenus et les prix [2], et avant même qu'il ne le fasse imparfaitement, la production, après un élan factice, peut être bien plus désorientée que stimulée par le bouleversement subit de toutes les valeurs qui procède d'un changement trop accentué de la valeur du numéraire. Comme on en fait la dure expérience à cette heure même, l'extrême difficulté qu'éprouvent les producteurs à calculer tous les éléments de leur entreprise et à adapter leur prix de revient au prix de vente possible ou probable, aboutit à rendre aussi irrégulière qu'incertaine la marche de la production. Il se peut même, comme on le voit maintenant, qu'après une période transitoire où, par une sorte d'ivresse générale, la hausse des prix avait bien plus surexcité la consommation qu'elle ne l'avait réfrénée, cette hausse ne finisse par être jugée si excessive que la demande s'arrête au-delà même de la juste mesure, et que, par le plus singulier des paradoxes, la sous-consommation coïncide avec la sous-production ! C'est que le jeu des forces économiques a été si profondément troublé que l'économie en a perdu sa

---

[1] Landry, o. c., p. 569 ; Truchy, o. c., I, p. 435 ; Pareto, o. c., I, n. 308. Bourguin, o. c., p. 141. Colson, o. c., IV, pp. 74 et 186.

[2] Cf. cep. Lescure, R. E. P., 1912, p. 477, très favorable à la hausse des prix, qui marque à ses yeux une période de progrès de la production et de l'ascension des revenus.

boussole et que la réadaptation ne peut plus s'opérer sans beaucoup de temps et d'à-coups et qu'au prix d'une crise plus ou moins désastreuse. — On peut d'ailleurs donner aussi de cette situation une explication psychologique : c'est qu'elle crée dans les esprits un mirage qui, à la longue, paralyse la production bien plus qu'il ne la développe. L'élévation générale des revenus, surtout si elle est forte comme dans la période d'inflation actuelle, crée facilement dans l'esprit de tous ceux à qui elle profite l'illusion qu'ils ont désormais beaucoup plus de moyens — quoi qu'elle ne puisse être cependant en grande partie que nominale. Oublieux que les marchandises sont l'unique moyen de payer les marchandises, l'effort de chacun, mieux rémunéré, au moins en apparence, tend à se relâcher parce qu'il paraît moins nécessaire, pendant que sa demande augmente et aussi que sa prétention à faire bien payer son travail s'accroît. A mesure que l'écart grandit entre le travail accompli et le pouvoir d'achat du numéraire, on se rapproche davantage de l'instant où éclate le déséquilibre entre la marche de la production et les prix et où s'ouvre une période de réadaptation pleine de difficultés de toutes sortes. Elles ne doivent cesser en effet que lorsque, par dessus les phénomènes monétaires et les illusions qu'ils provoquent, le travail réapparaît — et non la hausse des prix — comme la seule source réelle et durable de toute véritable prospérité.

6. Très équivoque dans ses effets sur le développement normal de la richesse, qu'elle peut paralyser bien plus que stimuler, la hausse des prix vaut-elle mieux en tant qu'elle la déplace, à la suite de ces phénomènes ? Quoique beaucoup le croient [1] et en escomptent une répartition plus égalitaire, on est très fondé à ne pas partager ce bel optimisme. A priori serait-il bon qu'à la faveur d'un simple changement dans le pouvoir d'achat de la monnaie et du passage d'une position d'équilibre à une position nouvelle, certaines catégories sociales s'enrichissent pendant que d'autres sont appauvries ? Il est fortement permis d'en douter. Si ce changement était le résultat de mesures officielles (et il l'est, qu'elles soient ou non le produit de la nécessité, lorsqu'il s'agit d'une inflation de papier-monnaie), on pourrait parler de spoliation : pourquoi ses effets vaudraient-ils mieux et seraient-ils invariablement bons lors-

[1] Cf. notamment Gide, o. c. I, p. 438.

qu'il résulte du hasard, c'est-à-dire de causes externes qui troublent la valeur du médium des échanges ? Au fond il agit bien plutôt comme un agent de perversion que de réparation, par le trouble général qu'il jette dans les esprits, l'excitation des convoitises et des jalousies, et le désordre qu'il apporte dans toute l'échelle des valeurs, sans parvenir d'ailleurs à satisfaire complètement ceux-là mêmes à qui il profite. La vérité est que ce changement travaille de la manière la plus trouble, et au petit bonheur, en faveur des uns et au détriment des autres. Que la dette des Etats obérés s'allège à proportion que la valeur de l'argent diminue, on a le droit de le trouver heureux, mais à la condition de ne pas oublier que ce sont leurs prêteurs, salués comme des sauveurs au moment des emprunts, qui font les frais de cet allégement : est-ce justement qu'ils le font ? Est-il meilleur, en principe, que dans les rapports ordinaires de débiteur à créancier, l'un perde, à la faveur des circonstances, une partie de ce qu'il a donné, et que l'autre se libère partiellement sans rembourser ? Et que des spéculateurs ou des détenteurs de stocks réalisent sans efforts de gros profits, par le même fait qui vaut aux travailleurs une privation au moins temporaire de salaire, est-ce encore d'un bel effet moral ? Enfin, lorsque la variation du pouvoir de l'argent bouleverse tous les calculs qui sont à la base des institutions de prévoyance ou d'assurances, et qu'elle réduit à la misère vieillards, invalides ou retraités, en réduisant à rien les ressources de leurs vieux jours, il y a là aussi un fait social qui n'est nullement indifférent. Si donc l'on s'abstrait des préoccupations d'Ecoles, on ne peut plus porter un jugement aussi favorable et aussi absolu sur les effets d'un phénomène social aussi complexe. On le peut d'autant moins que, si le phénomène monétaire s'accomplissait en sens inverse, toutes les situations en seraient bouleversées en sens opposé (notamment le poids de toutes les dettes alourdi, y compris celle de l'Etat, de même que la charge des impôts pour les contribuables), ce qui ne serait ni plus ni moins juste. Et il faut donc conclure que le mieux, s'il était possible, serait de faire l'économie de toutes ces perturbations, en réalisant la stabilisation de la valeur monétaire [1].

7. Mais, avant de rechercher si cette stabilisation est possible, il

---

[1] Cpr. Colson, o. c., IV, p. 80. — Copernic insistait déjà, dans son fameux mémoire, sur cette fixité nécessaire de l'étalon, aussi nécessaire que celles de « l'aune, du boisseau ou des poids ».

est intéressant de connaître les grandes variations historiques du stock métallique et les variations de valeur du numéraire qui en sont résultées en partie [1].

On est naturellement très peu renseigné sur ce qu'elles ont pu être jusqu'aux temps modernes. On sait bien que, dans l'Antiquité, la région du Caucase et des Monts Ourals, la Nubie, certaines îles grecques comme Chypre et Thasos, les mines du Laurium, de la Thessalie et de l'Epire, celles de l'Italie et de l'Espagne, furent les principaux centres d'extraction de l'or et de l'argent. Mais il reste impossible de conjecturer ce que fut le stock de métal ainsi accumulé, plutôt d'ailleurs sous forme de trésors d'une grande richesse que pour alimenter une circulation qui demeura le plus souvent assez resserrée. En tout cas, l'Invasion barbare amena, avec la dispersion de ces trésors, la fermeture des mines, et pendant toute la première partie du Moyen-Age celles qui furent exploitées, principalement en Espagne, en Hongrie et en Saxe, ne donnèrent qu'une très faible quantité de métal. Est-il vrai qu'aux XIVe et XVe siècles le stock total de l'Europe, tant en or qu'en argent, ne dépassât pas la valeur d'un milliard (O. Haupt) [2] ? On a évalué du moins que la valeur de la monnaie qui aurait été, à l'époque des Carolingiens, de 7 à 10 fois plus considérable qu'elle ne devait être vers la fin du XIXe siècle (1890), aurait été trois fois plus grande seulement vers 1375 et six fois encore vers 1500, ayant fortement augmenté au XVe siècle par rapport au précédent [3].

8. Avec le développement des échanges, qui résultait du passage de l'économie naturelle à l'économie monétaire, cette disette de métal serait devenue très sensible [4] si, à la fin du XVe siècle, la découverte du Nouveau-Monde, où les « conquistadors » étaient allés le chercher au moins autant que de nouvelles terres, n'avait déterminé un afflux métallique en Espagne, et par elle dans les autres pays d'Europe.

---

[1] Cf. Aupetit, o. c. ; Soetbeer. *Matériaux pour faciliter l'intelligence des rapports économiques des métaux précieux et de la question monétaire*, trad. fr., 1889 ; Brocard (or) et Polier (argent), o. c., pp. 171 et 253 ; Arnauné, o. c., p. 23; Hauser, *L'Or*. 1901, *et les rapports des Administrations des Monnaies des divers pays.*

[2] 300 ou 400 millions d'or, d'après la plupart des historiens. Brocard, o. c., p. 175

[3] Cf. Colson, o. c., IV, p. 166 ; Conant, o. c., I, p. 90 ; d'Avenel, *Hist. écon. de la propriété*, I, pp. 27 et 32 ; Levasseur, R. E. P., 1910, p. 421.

[4] Elle ne fut pas d'ailleurs sans être sentie : sur la baisse des prix, Cf. Levasseur, l. c.

Alimenté d'abord par les trésors accumulés au Mexique et au Pérou, sur lesquels Cortez et Pizarre mirent la main, puis par l'exploitation minière, notamment celle de riches mines d'argent (Potosi, 1545), ce flot vint grossir, pendant trois siècles et demi, dans une énorme proportion le stock de métal qu'on possédait et y rendre très prépondérante la part du métal blanc. L'enflure brusque de ce stock, porté peut-être à 8 ou 10 fois ce qu'il était, au cours du seul XVIe siècle, devait naturellement déterminer, malgré l'augmentation du volume des échanges, une réduction marquée du pouvoir d'achat du numéraire, qui tomba peut-être de 6 à 2 1/2. Ainsi s'expliquait principalement, suivant J. Bodin, le phénomène qui frappait alors si vivement les esprits, celui de la forte hausse des prix, dont certains recherchaient ailleurs la cause [1].

Ce fléchissement de la valeur de la monnaie se maintint pendant les deux siècles suivants, en même temps que l'essor de la production métallique; mais il ne s'accentua que légèrement pour la laisser tomber à 2 seulement, à la fin du XVIIIe siècle.

Si, en effet, celle de l'or passa, de 5.800 kg. qu'elle était en 1493-1520 (chiffre le plus bas du XVIe siècle) et de 8.510 kg. (chiffre le plus haut) en 1545-1560, à 10.765 kg. à la fin du XVIIe siècle (1681-1700) et à 17.790 à la fin du XVIIIe (1781-1800), après avoir été constamment plus élevée au cours de celui-ci et avoir touché exceptionnellement jusqu'à 24.610 kg. (1741-1760), et si celle de l'argent passa de 47.000 kg. en 1493-1520 (chiffre minimum du XVIe siècle) et de 418.000 en 1581-1600 (chiffre maximum et même exceptionnel), à 422.900 au début du XVIIe siècle (1601-1620) et à 879.060 à la fin du XVIIIe (1781-1800), l'activité du mouvement des affaires et le besoin accru du médium des échanges empêchèrent une nouvelle hausse des prix, du moins un peu sensible [2].

9. Mais, dans les quarante premières années du XIXe siècle, les révolutions des colonies espagnoles d'Amérique et la répercussion qu'elles eurent sur l'exploitation minière firent tomber la production de l'or, malgré ses développements dans l'Oural, jusqu'à 11.445 kg. en 1811-1820, pour se relever seulement à 20.289 kg. en 1831-1840, de

---

[1] Cf. à ce sujet et sur les ordonnances de maximum de 1544, 1567, 1577, Levasseur, o. c., p. 428 ; Dubois, o. c., p. 187. — Cf. sur les diverses évaluations de la hausse des prix, Conant, o. c., I, p. 224.

[2] Cf. *Rapport de l'Adm. des Monnaies*, 1920, p. 321 (avec les chiffres des moyennes par périodes) ; Soetbeer, o. c., p. 9 et s. : Brocard, o. c., p. 176.

telle sorte que la moyenne de l'extraction annuelle n'atteignit même pas 16.000 kg., pendant que celle de l'argent se maintenait à peu près stationnaire (entre le maximum de 894.150 kg., en 1801-1810, et le minimum de 460.560, en 1821-1830). Toute cette période fut donc caractérisée par une tendance à la baisse des prix [1]. Et on pouvait craindre même que la production de l'or, tout au moins, ne restât pas à la hauteur des nouveaux besoins des échanges, lorsque se produisit la brusque expansion de l'extraction du métal jaune, qui atteignit déjà annuellement, dans la période de 1841-1850, 54.759 kg., avec les progrès de l'exploitation dans l'Oural et la découverte des sables aurifères de Sibérie (1830). — Au total, on estime que, de 1493 à 1850, la production de l'or atteignit 4.752.000 kg., d'une valeur de 16.368 millions, et celle de l'argent 149.826.000 kg., d'une valeur de 33.294 millions —, sur lesquels on ne sait pas du reste ce que prirent respectivement l'emploi monétaire et les usages industriels [2].

10. A cette première ère de la production des métaux précieux, au cours de laquelle celle de l'argent représentait en valeur, dans l'ensemble, plus du double de celle de l'or et restait, même dans la première moitié du XIXe siècle, de trois à quatre fois supérieure à cette dernière, succède alors, pendant 25 ans, une ère de production brusquement et fortement croissante du métal jaune, dont la valeur extraite se rapproche de plus en plus de celle du métal blanc. La découverte des richesses du Sacramento (1848), en Californie, et la ruée extraordinaire des chercheurs d'or qu'elle suscite, puis l'énorme impulsion qu'en reçoit la recherche des mines d'or en Australie, où on en connaissait déjà l'existence depuis 25 ans (1823), font faire un bond prodigieux à la production de ce métal. De près de 55.000 kg. dans la période décennale immédiatement antérieure, elle s'élève, de 1851 à 1855, à une moyenne annuelle de 199.388 kg. (plus du décuple de ce qu'elle avait été dans les quarante premières années du XIXe siècle), pour rester toute voisine de ce chiffre dans les périodes suivantes, jusqu'en 1871-1875, où elle fléchit à 173.904 kg. Mais, au total, et dans cette courte période de 25 ans, elle s'élève à 4.775.000 kg., c'est-à-dire à un chiffre supérieur à ce qu'elle avait été en plus de trois siècles et demi, et à une valeur de 16.449 millions de francs. A vrai dire celle de l'argent participait à ce mouvement ascensionnel, mais dans une proportion bien moins forte, puisqu'elle ne parvint même pas au triple de ce qu'elle avait été auparavant :

[1] Cf. cep. Colson, o. c., IV, p. 168.
[2] Cf. les citations de la note 2 de la page précédente.

de 886.000 kg. annuellement en 1851-1855, elle haussa jusqu'à 1.969.000 en 1871-1875, mais pour ne fournir au total, dans cette période de 25 ans, qu'une masse de 31 millions kg. et une valeur (en la calculant au pair) de 6.889 millions de francs, extrêmement inférieures, comme on le voit, à ce qu'elle avait fourni de 1493 à 1850 [1]. Il n'en résulta pas moins de cette augmentation du stock de l'un et de l'autre métal une baisse de valeur de la monnaie et une hausse des prix, qui aurait été bien plus forte encore sans l'enflure considérable du volume des échanges, due à la construction des voies ferrées, et aussi sans les progrès généraux de l'industrie, mais qu'on peut chiffrer probablement entre le tiers et le quart de leur ancienne valeur [2].

11. Une phase transitoire très courte se marque nettement entre 1876 et 1890, où la production aurifère se ralentit, pour osciller entre 143.000 kg., chiffre le plus bas (1883), et 185.000 kg., chiffre le plus haut (1889), mais avec une moyenne plutôt basse, pendant que la production argentifère consolide ses progrès et en prépare de plus grands encore, pour rester à peu près constamment supérieure à 2 millions kg. d'abord, puis à 2 millions et demi, et atteindre, en 1890, 3.921.000 kg. [3]. Alors s'ouvre, en 1891, la période contemporaine qui s'est prolongée jusqu'à nos jours et qui va fixer, peut-être définitivement, la situation respective des deux métaux. Cette période est caractérisée sans doute par l'énormité de l'accroissement simultané de la production de chacun d'eux, mais surtout par l'augmentation considérable de celle de l'or, car, si grandes que soient devenues les facilités pour celle de l'argent de la suivre, une série de causes vont concourir à arrêter sa progression et à la stabiliser même, à partir d'une certaine date, autour d'un chiffre moyen qu'elle ne franchit plus guère. En effet, si la richesse des mines du Mexique et de nombreux Etats de l'Union Américaine et aussi les progrès techniques du traitement des minerais portèrent les quantités d'argent annuellement extraites à 4.267.000 kg. en 1891, à 5.147.000 en 1893, à 6.321.000 en 1908, à 7.035.000 en 1911, la production a dû s'arrêter depuis lors dans cette ascension et même rétrograder entre 5 et 6 millions kg.

---

[1] *Rapport de l'Adm. des Monn.*, 1920, p. 322, et les écrivains déjà cités.

[2] De 15 à 20 % dans l'ensemble, tout compte tenu des autres causes de variation, d'après les évaluations de Levasseur en 1858 et de Jevons en 1863; de 33 % d'après celles de M. de Foville en 1873. — Cf. Levasseur, *La Question de l'or*, 1858 ; M. Chevalier, *De la baisse probable de l'or*, 1859; de Foville, *Transformation des moyens de transport*, 1880. — Cpr. Arnauné, o. c., p. 27; Colson, o. c., IV, p. 170.

[3] *Rapport de l'Adm. des Monn.*, 1920, p. 323.

(5.013.000 en 1916), pour ne pas trop diminuer la valeur du métal blanc et ne pas en précipiter encore plus la déchéance [1]. Celle de l'or, au contraire, s'est accrue considérablement, après le fléchissement temporaire qui a été signalé, à la suite de la mise en exploitation intensive et au traitement de plus en plus perfectionné des minerais des gisements de l'Afrique du Sud et des fameux champs d'or du Witwatersrand (1887), puis de l'Australie de l'Ouest (1892) et du Klondyke (1896) dans l'extrême Nord de l'Amérique [2]. Déjà plus qu'égale à celle de l'Australie ou à celle des Etats-Unis en 1896, la seule production africaine, un instant paralysée par la guerre boër (1899), s'est encore intensifiée depuis — en même temps du reste que les deux autres —, au point que l'ensemble de la production aurifère, qui se chiffrait déjà par 220.000 kg. en 1892, atteignait 304.000 kg. en 1896, 431.000 en 1898, 522.000 en 1904, 605.000 en 1906, 701.000 en 1912, pour se maintenir encore à 705.000 en 1915 et à 683.000 en 1916, et à une valeur annuelle de près de 2 1/2 milliards (2.429 millions en 1915), sans que les grands besoins d'or de la plupart des Etats, surtout depuis la guerre, qui en a dépossédé un trop grand nombre de la plus grande partie de leur stock, assignent de longtemps aucune limite à l'extraction du métal jaune. — Au total, il a été extrait, au cours de la période 1876-1916, une quantité d'or de 15.453.968 kg., d'une valeur de 53.230 millions de francs, et d'argent

---

[1] La progression de la production de l'argent a été due moins aux découvertes nouvelles de riches gisements, parfois d'une énorme richesse (comme le Comstock ou le Broken-Hill), qu'aux progrès considérables réalisés dans le traitement des minerais, à partir de 1860-1870, et qui permettaient, par l'adaptation des procédés, de se livrer à une exploitation qui, jusque-là, n'était pas toujours économiquement possible, et même de produire, en même temps que l'argent, devenu produit complémentaire ou sous-produit, du plomb, du cuivre ou du zinc, en réduisant de plus en plus, par là même, le coût de production du métal précieux. Sur l'extraction de l'argent en général et la proportion de la production de ces divers métaux les uns par rapport aux autres, Cf. Polier, o. c., p. 259. — Par ses centres d'extraction, l'argent est essentiellement un produit américain : en 1916, sur 5 013.999 kg., l'Amérique en produit plus de 4 millions, dont 2.314.000 pour les seuls Etats-Unis, 791.000 pour le Canada et 710.000 pour le Mexique. En dehors d'elle, l'Australie, l'Espagne et le Japon seuls produisent chacun plus de 100.000 kg. — Cf. Rapport précité, p. 327 et s., et Polier, o. c., p. 253.

[2] Sur la production de l'or, son état et son avenir, Cf. Brocard, o. c., p. 178 ; Rapport précité, pp. 325 et 333. Les principaux centres de cette production sont au nombre de quatre : l'Afrique du Sud, les Etats-Unis, l'Australie et la Russie. En 1916, ils ont donné respectivement 321.000, 139.000, 62.000 et 47.000 kg. (d'après la statistique française des mines). Le Canada et le Mexique, qui viennent après, n'en ont donné que 29.000 et 18.800.

de 186.384.914 kg., d'une valeur (à l'ancien pair) de 41.418 millions de francs, et dans l'ensemble, depuis 1493, 24.981.663 kg. d'or, valant 86.048 millions de francs, et 367.215.489 kg. d'argent, valant au pair 81.603 millions de francs, mais seulement, à sa valeur commerciale, de 42 à 45 miliards [1].

12. Quel a été le contre-coup des fluctuations de l'extraction des deux métaux dans la dernière période, et particulièrement de l'énorme augmentation de celle de l'or à partir de 1890 ? La chose est très difficile à dégager, et aussi est-elle très controversée, car il y a lieu de tenir compte à la fois de causes extrêmement complexes et qui ont agi en sens inverse les unes des autres, c'est-à-dire, en outre de la production métallique, principalement de l'accroissement du volume des transactions, de l'économie de plus en plus grande qu'on a su faire de la monnaie, et enfin de la contraction monétaire due à la démonétisation ou à la suspension de la frappe de l'argent. Mais, de quelque façon qu'il s'explique, le fait certain est qu'il s'est produit, dans la période 1874-1896, une baisse des prix, particulièrement sur les marchés libres, baisse assez inégale du reste, suivant les différentes catégories de marchandises, mais qui, pour certaines, n'a pas été inférieure au quart de leur valeur [2]. Mais, à cette baisse a succédé, à partir de 1896, une période de hausse, d'un tiers au moins des prix (40 % en Angleterre, d'après les index de Sauerbeck, de 1896 à 1913, et 20 % environ, en France, d'après les statistiques douanières, de 1897 à 1913), qui durait encore en 1914, lorsque l'envahissement de la circulation par le papier-monnaie lui a imprimé une nouvelle et formidable impulsion [3].

Ce qui complique au surplus toutes les recherches relatives aux prix, c'est que, si l'on connaît le total de l'extraction, et si même on dresse régulièrement depuis longtemps, du moins dans les pays civilisés, la statistique du monnayage, c'est-à-dire des fabrications monétaires [4], on ne peut guère que conjecturer ce qui, sur le stock métal-

---

[1] *Rapport de l'Admin. des Monnaies*, 1920, p. 323. Cf., p. 324, le tableau de la progression, par périodes, des quantités moyennes de métaux précieux réalisées annuellement.

[2] Cf. sur cette baisse et la question de l'appréciation de l'or, Arnauné, o. c., p. 57. Colson, IV. p. 173, évalue la baisse très différemment de pays à pays, et estime même qu'il y a eu plutôt une hausse dans l'Europe Occidentale (par suite des tarifs protecteurs).

[3] *Annuaire stat. Fr.*, 33e, p. 224*. Cf. *l'index* de 1901 à 1910, d'après les statistiques douanières, d'Arnauné, o. c., p. 67.

[4] Cf. *Rapp. de l'Adm. des Monnaies*, 1903, p. 312, et 1920, p. 338.

lique total, s'est perdu, usé, ou employé définitivement à des usages industriels, et ce qui a conservé effectivement la forme de monnaie ou une forme équivalente (comme celle des lingots qui se trouvent dans les encaisses des banques ou dans les trésors publics) —, étant donné surtout les échanges incessants qui s'effectuent d'une forme à l'autre. Cependant, d'après l'évaluation de Soetbeer [1] en 1885, les pays d'Europe et d'Amérique auraient possédé un stock monétaire de 13.364 millions de marks (16.705 millions de francs) d'or et de 7.843 millions de marks (9.803 millions de francs) d'argent, et au total de 21.207 millions de marks (26.508 millions de francs), tandis que, d'après O. Haupt, le stock mondial aurait atteint en la même année 38.250 millions de francs, avec 19.150 millions d'or et 19.100 millions d'argent. D'autre part, la Direction des Monnaies des Etats-Unis, dont les évaluations sont particulièrement dignes d'attention, portait, à la fin de 1912, le stock monétaire des différents Etats du globe à une somme totale de 11.613 millions $ (60.157 millions de francs (en évaluant l'argent à son ancien pair nominal), se décomposant en 8.480,7 millions $ d'or (43.930 millions de francs) et 3.123 millions $ d'argent (16.227 millions de francs) [2]. De ce chiffre global, il n'est pas sans intérêt de rapprocher la statistique du « monnayage » établie par la même administration : il aurait atteint, rien que de 1880 à 1916, une somme de 8.971 millions $ pour l'or et de 5.636 millions $ pour l'argent, soit environ 46 milliards de francs pour l'un et 29 milliards pour l'autre (valeur à l'ancien pair) [3].

§ 3. Moyens de mesurer les variations de valeur de la monnaie : méthode des Index-Numbers.

1. La détermination de l'exacte mesure des variations de valeur de la monnaie serait particulièrement désirable. Scientifiquement, elle permettrait seule de savoir, lorsqu'on constate les variations de prix d'un objet à deux époques assez éloignées l'une de l'autre, si celles-ci procèdent de causes qui lui sont propres, c'est-à-dire d'un changement des conditions de sa production ou de l'offre et de la demande, ou simplement d'une variation inverse de la valeur de la monnaie, ou des deux et dans quelle mesure pour chacune, car, à elle seule, la comparaison des prix ne saurait rien indiquer à ce sujet.

---

[1] O. c., p. 63.
[2] Rapport précité de 1920, p. 342.
[3] Cod. loc., p. 338. Cf. Landry, o. c., p. 556 ; Dolléans, o. c., p. 45 ; Conant, I, p. 98, 106 et 109.

Pratiquement, cette détermination fournirait seule le moyen de tenir compte, dans l'acquittement d'une dette, surtout payable à longue échéance, de l'appréciation ou de la dépréciation du métal, entre le jour où elle a été contractée et le jour de celle-là, afin de rétablir entre les parties la situation qu'elles avaient en vue, si du moins on jugeait [1] qu'aucune d'elles ne doit en équité bénéficier d'une modification du pouvoir d'achat du numéraire, contrairement à la disposition de l'art. 1895 C. Civ. [2]

2. Aussi a-t-on conçu et appliqué d'assez bonne heure une méthode, celle des *Index-Numbers* ou des *nombres-indices* [3], qui vise à dégager, des variations moyennes de la valeur des marchandises sur lesquelles elles se répercutent, le sens et l'importance au moins approximative des variations de valeur de la monnaie, de même qu'on tient compte, à l'aide de corrections appropriées, dans l'appréciation des mesures de longueur, des variations du mètre-étalon. Cette méthode repose, d'une part, sur cette *constatation* que les variations de valeur de la monnaie doivent se traduire, toutes choses égales d'ailleurs, par une variation inverse des prix, et d'autre part sur cette *hypothèse* que, lorsqu'il s'est produit une hausse ou une baisse générale ou simplement moyenne des prix, ce mouvement ne peut raisonnablement s'expliquer que par un mouvement inverse du pouvoir d'achat du numéraire. Et ce qui fait apparaître cette hypothèse comme la plus probable, c'est qu'autant il est difficile d'admettre que les conditions de l'offre et de la demande de la généralité ou de la moyenne des marchandises aient pu se modifier à la fois de manière à amener le changement constaté dans leur valeur, autant il est vraisemblable, au contraire, que ce changement procède d'une variation unique, celle de la valeur de la monnaie, qui, d'un

---

[1] Cf. cep. Menger, l. c., qui s'élève contre le principe de l'égalité des valeurs dans l'échange.

[2] Telle est l'origine de l'idée des corrections à apporter dans le jeu des conventions, qui fut émise par Lowe (1823) et Scrope (1833), et qui a été reprise depuis fréquemment, notamment par St. Jevons (o c., p. 332), Marshall, Giffen, etc. Mais on a fait valoir contre elle cette grave objection que, lorsque la variation de valeur de l'or serait due à une variation de la puissance productive générale, le capitaliste serait seul, tantôt à être privé, tantôt à bénéficier des conséquences de cetie variation, et que, loin de faire disparaître l'aléa innérent à toutes les opérations où l'or intervient, l'étalon rectifié aurait plutôt pour résultat d'en accroître, aux yeux des hommes, l'élément spéculatif. Cf Conant, o. c., II, p. 478 ; Loria, R E. P., 1902, p. 111.

[3] Cf. de Foville, *Nouv. Diction. d'Econ. pol.*, V° Prix : Zuckerkandl, R. E. P. 1894, p. 237; Dolléans, o. c., p. 2.

seul coup, modifie l'expression de toutes les valeurs. Au surplus, la preuve de l'exactitude de cette interprétation peut être fournie par l'étude spéciale des conditions relatives à la production et à la consommation d'un certain nombre de marchandises, laquelle achève de montrer si la cause d'où procède la variation constatée vient d'elles-mêmes ou seulement de la commune mesure.

La méthode consiste donc essentiellement à déterminer les moyennes mensuelles des prix, sinon de tous les objets, ce qui serait, non pas impossible, mais trop compliqué, du moins d'un certain nombre d'articles-types convenablement choisis, à les ramener à une moyenne annuelle, celle de l'année initiale, prise pour base de comparaison, et qui doit être naturellement le plus possible une année normale, l'année A, et à représenter par un chiffre conventionnel, 100, cette moyenne, pour en rendre la comparaison plus facile — par un simple pourcentage — avec les moyennes des années qui précèdent ou qui suivent. Puis on dégage de la même façon les moyennes des prix des mêmes articles aux époques pour lesquelles on recherche la variation de valeur du numéraire, les années B et C par exemple, et on exprime les écarts de ces moyennes avec l'année initiale au moyen d'un pourcentage, c'est-à-dire en augmentant ou en diminuant dans la même proportion le chiffre conventionnel 100 : par exemple, si l'année B fait ressortir une hausse des prix de 10 %, cette hausse figure dans le tableau par 110 (100+1/10), et si l'année C révèle une baisse de 10 %, celle-ci est exprimée par 90 (100—1/10). On obtient ainsi les nombres-indices (*total index-numbers*) 100, 110 et 90, des années auxquelles on se réfère, et de leur comparaison on peut se croire autorisé à induire que la hausse des prix constatée en l'année B est le signe d'une baisse de 10 % de la valeur monétaire, et la baisse de l'année C celui d'une hausse de cette valeur de même importance. L'apparence est la hausse ou la baisse des prix, la réalité le changement inverse de valeur de la monnaie !

3. Telle est la méthode dont l'idée, proposée pour la première fois par Shuckburgh (1798), essayée par A. Young (1811), reprise par le statisticien Newmarch, a été depuis lors appliquée et utilisée un peu partout avec plus ou moins de perfection et de succès. En 1863, St. Jevons prit comme base le niveau moyen des prix des six années 1845-1850, afin d'éliminer certains éléments perturbateurs, et s'appliqua à dégager les variations annuelles de la moyenne des prix de 39 articles jusqu'en 1862. Depuis cette tentative, les index-numbers

le plus souvent cités sont ceux de l'*Economist* de Londres, qui continua d'après Newmarch le précédent et qui publie, depuis 1863, la moyenne des prix de gros de 22 marchandises (dont certaines, il est vrai, en groupent plusieurs autres) [1] ; de l'économiste anglais Sauerbeck, qui donne les prix de gros de 45 marchandises (dont quelques-unes décomposées en diverses qualités), d'après les prix moyens de base de la période 1867-1877 ; et de l'Allemand Soetbeer [2], qui a calculé les indices de 100 marchandises cotées à Hambourg et de 14 articles d'exportation à destination de l'Angleterre, à partir de 1851, et d'après la moyenne des prix de 1847-1850. Mais il y a bien d'autres index d'une réelle valeur, notamment en France celui de March (qui se réfère aux années de base 1901-1910), publié par le Bureau de Statistique [3], en Angleterre celui que publie le *Board of Trade* depuis 1897, en Allemagne celui de Kahr, publié depuis 1920 dans la *Gazette de Francfort* et portant sur les prix de gros de 70 marchandises [4], et en Amérique ceux du Département du Travail de Washington, et de Falkner, qui, suivant la méthode de Palgrave, donne à chaque article un « poids proportionnel » à son importance dans la consommation nationale [5]. Et des recherches analogues ont été poursuivies par d'autres encore, M. de Foville notamment, avec des moyens différents, tels que les taux successifs d'évaluation des marchandises par la Commission des valeurs de douane [6].

4. A vrai dire, cette méthode n'est pas plus simple dans ses procédés que certaine dans ses résultats [7]. D'abord, quant à l'établissement des nombres mêmes, sa difficulté vient en premier lieu de ce que, dans l'impossibilité de faire entrer toutes les marchandises dans cette statistique, il faut choisir au moins parmi les principales ou les plus représentatives, c'est-à-dire, pour qu'elle soit correcte, y

---

[1] Ces index-numbers additionnent simplement (sans les diviser) les prix de ces 22 articles, pour obtenir l'index total et le comparer au chiffre de base (2.200). Cf. un de ces tableaux dans Soetber, o. c., p. 79.

[2] Cf. dans les *Matériaux* de cet écrivain, p. 80, les raisons diverses qui ont dicté ses choix, et p. 82 s., les tableaux détaillés de ses indices.

[3] Cf. *Bull. de Stat. Gén. de la France*, et *Annuaire statistique de la France*,

[4] Rist, R. E. P., 1921, p. 73.

[5] Cf. Conant, o. c., I, p. 226 ; Pareto, o. c., I, n. 399 (tableaux de divers indices).

[6] Cf. aussi l'index dressé d'après ces indications par Bourguin, o. c., p. 145. Cf. Arnaune, o. c., p. 26 ; Soetbeer, o c., p. 71.

[7] Sur toutes les difficultés qu'elle soulève quant au choix de l'année de base, des produits, des prix, etc., Cf. Dolléans, o. c., p. 25.

faire figurer les types principaux de tout ce qui se vend et s'achète sur le marché, matières premières, produits mi-ouvrés, produits achevés, et aussi le prix si important de la main-d'œuvre ou des loyers, qu'on ne peut pas négliger (comme cependant on le fait habituellement, en raison de leur trop grande variété) sans fausser tous les résultats [1]. Ensuite, quant aux prix eux-mêmes, s'il semble bien qu'on doive relever à la fois les prix de gros et les prix de détail pour avoir la physionomie complète des variations de valeur d'un article [2], c'est une autre question que de savoir s'il suffit de prendre la moyenne arithmétique [3] des prix de toutes les marchandises, en leur supposant à toutes une importance égale dans le volume des transactions, ou s'il ne vaut pas mieux, en pratiquant le système du « pesage », inauguré par Palgrave, donner à chaque article un coefficient ou un poids proportionnels à la part pour laquelle il entre dans ce volume. Dans le premier système, on donne à tort la même importance aux variations de prix d'articles qui donnent lieu à des chiffres de transactions extrêmement inégaux ; dans le second, qui semblerait théoriquement très préférable [4], ce n'est pas chose facile que de déterminer la part proportionnelle d'importance de chaque article, et c'est chose impossible que de savoir, comme il le faudrait, pour avoir la vraie moyenne pesée, quel a été, à chaque prix, le chiffre des opérations faites sur chaque article. Enfin, pour la détermination même de ces coefficients, on peut, ou bien, ce qui est le plus difficile faute de base connue, rechercher directement la part proportionnelle d'importance de chaque marchandise dans l'ensemble des transactions [5] ; ou bien, ce qui est une base trop étroite (l'importance des articles d'alimentation y étant naturellement

---

[1] Landry, o. c., p. 543 ; Pareto, o. c., I, n. 400. Cpr. cependant les réponses de M. Dolléans (o. c., p. 29) à ces objections. Les salaires, notamment, en tant qu'éléments du prix de revient, ne sont-ils pas déjà comptés dans le prix des produits ? Cf. en sens contraire Colson, o. c., IV, p. 69.

[2] On observe toutefois que les variations des prix de détail subissent trop d'influences locales pour refléter aussi bien l'action des facteurs généraux et être aussi impressionnables. Dolléans, o. c., p. 32.

[3] Sur le choix entre la moyenne arithmétique et la moyenne géométrique, Cf. Gide, o. c., I. p. 89, note 1.

[4] On lui objecte toutefois que le système des coefficients accorde aux variations de prix de certaines marchandises une influence prédominante, alors qu'elles peuvent avoir des causes spéciales, et masquer ainsi l'action des causes générales comme celles qui touchent au facteur monétaire, tandis que le système égalitaire tend à neutraliser l'action de ces causes particulières. Dolléans, o. c., p. 14.

[5] Encore faut-il choisir, pour déterminer cette importance, entre les valeurs ou les quantités consommées.

exagérée), mais un moyen précieux de contrôle, rechercher, par le procédé des monographies de famille ou des moyennes budgétaires [1], (de Foville, Falkner), la part qu'elle occupe dans les dépenses d'un ménage ; ou bien enfin dégager des statistiques douanières — en même temps que les fluctuations des cours — le chiffre pour lequel elle figure dans le commerce extérieur (Levasseur, de Foville, Giffen), ce qui ne dit rien, à coup sûr, de celui qu'il représente, et qui est d'ordinaire bien plus élevé, sur le marché intérieur. — On s'accorde à peu près [2] néanmoins à reconnaître, quelque paradoxal que cela soit, que ces diversités très réelles de la mise en application de la méthode n'introduisent pas de différences sensibles dans ses résultats [3].

5. Mais ces résultats ne peuvent jamais être eux-mêmes que très approximatifs. Il y en a trois motifs, d'inégale valeur. Le premier, et le moindre, c'est que le système des moyennes, quel qu'il soit, dissimule nécessairement l'amplitude des oscillations entre les hauts cours et les bas prix d'une marchandise durant une même année, comme Jevons lui-même le remarqua, et fond dans un chiffre unique des perturbations qui ne sauraient certainement pas s'expliquer par une variation soudaine dans le pouvoir d'achat de la monnaie, quoique ce chiffre doive contribuer à fixer le sens et l'importance de cette variation. Ensuite, et c'est le second motif, ce système peut arriver à faire disparaître et à neutraliser les fortes variations de sens inverse qui ont pu se produire dans les prix de certaines marchandises, et qui en fait se compensent, quoique les unes puissent procéder de causes qui leur sont propres et les autres de causes extrinsèques, notamment de la monnaie, de telle sorte qu'une même moyenne puisse masquer des fluctuations très importantes [4], et qu'il est bien téméraire dès lors d'attribuer la synthèse ou la moyenne de toutes ces variations uniquement à la variation de la valeur de l'argent. Enfin, ce qui est de beaucoup la principale raison, dans la

---

[1] Sur ce procédé des moyennes budgétaires qui mesurerait plutôt les variations du coût de la vie que les variations générales des prix, Cf. Dolléans, o. c., p. 8 ; Colson, o. c., IV, p. 70 ; de Foville, l. c.

[2] Cf. à ce sujet Dolléans, o. c., p. 20.

[3] Landry, o. c., p. 543; Colson, o. c., IV, p. 68 ; Truchy, o. c., I, p. 427; Conant, o. c., I. p. 223 Cf. dans Soetbeer, o. c., p. 80, tableau où il rapproche les résultats des diverses méthodes.

[4] On cite pour les années 1879, 1884 et 1888, des nombres-index de l'*Economist* qui, avec des chiffres assez voisins, cachent de très fortes fluctuations des cours de certains produits, qui se produisaient en sens opposés, pour aboutir aux mêmes moyennes. — Cf. Menger, l. c.

mesure même où la théorie quantitative est inexacte ou insuffisante, la méhode des index-numbers participe nécessairement des mêmes défauts. S'il est vrai, en particulier, que les diverses marchandises sont inégalement sensibles à la hausse des prix résultant d'un changement dans la quantité de monnaie, il n'est pas permis de supposer que toute variation du pouvoir d'achat de celle-ci se réflète de la même façon dans la variation du prix de quelque article que ce soit ! S'il est vrai que le besoin de monnaie ne se fasse sentir que dans une faible proportion des règlements, avec le perfectionnement des moyens de crédit, il ne semble plus admissible que ce soit l'inégale intensité de ce besoin qui soit surtout ce qui provoque la variation de valeurs constatée de tous les produits, d'où l'on veut pourtant inférer les changements de valeur de la monnaie !

En fait les nombres-index donnent nécessairement l'effet, mesuré en monnaie, de *toutes les causes* qui ont concouru à faire varier la valeur des marchandises qui y figurent, y compris les conditions de toutes sortes de leur production, lesquelles sont infiniment sujettes à changer. Et ce n'est, comme on l'a vu par l'exposé même des bases de la méthode, que par une hypothèse qui, pour aucune marchandise, ne peut répondre à la réalité, et par une sorte d'argument *a contrario* très contestable [1], qu'on attribue à la monnaie une variation qui peut résulter tout autant de causes particulières à l'offre et à la demande de chaque marchandise, et pour leur ensemble à l'ensemble de ces causes. S'il est donc exact que la variation de la valeur de la monnaie réagisse sur les prix, il y a trop de facteurs qui concourent avec elle à les fixer pour qu'aucune méthode puisse avoir la prétention d'isoler la première et d'en mesurer mathématiquement l'importance [2].

---

[1] L'idée sur laquelle repose la méthode est que la probalité est une cause de variation opérant dans le même sens sur le moindre nombre d'objets. Mais cette probabilité diminue à mesure que les variations de prix sont moins uniformes, en direction et en degré, et par conséquent la méthode perd en certitude, sans jamais pouvoir donner la mesure exacte de la variation. Menger, R. E. P., 1892, p. 167.

[2] Conant, o. c., I, p. 30 et 246 ; Bourguin, o. c., p. 133. Sur beaucoup d'autres défauts de la méthode, et en particulier sur son insuffisance pour connaître la variation de la puissance d'achat de l'argent pour chaque classe, qui a son ensemble particulier de besoins, variables eux-mêmes, d'ailleurs, suivant les prix, Cf. Zuckerkandl, o. c. L'*Economist* fait d'ailleurs accompagner ses tableaux d'une réserve expresse relativement au caractère approximatif de leurs résultats, et Soetbeer (o. c., p. 81) fait formellement des réserves analogues.

6. A défaut d'exactitude absolue, les Index-Numbers n'en fournissent pas moins des indications intéressantes, les seules d'ailleurs qu'on puisse obtenir, sur les variations de l'ensemble des prix. Ainsi, d'après ceux de Sauerbeck, qui a pris pour base la moyenne des prix de la période 1867-1877 en Angleterre (cotée 100 par conséquent), cette moyenne aurait été plus élevée (111) dans la période 1818-1827, mais constamment plus basse dans toutes les périodes antérieures aux années de base. Elle aurait varié, de 93 en 1828-1847, à 83 en 1847-1850, et à 98 en 1856-1860 ; elle se serait abaissée plus encore dans la période postérieure, de 89 en 1876-1880, à 66, chiffre le plus bas, en 1896-1900, et aurait oscillé depuis lors assez longtemps autour d'un chiffre voisin de 70, avec une tendance à se relever de plus en plus dans les dernières années qui ont précédé la guerre. L'indice était remonté, en effet, à 77 déjà en 1906, et à 80 en 1910. En France, la période d'un demi-siècle qui va de 1800 à 1850, est marquée par une forte baisse de prix (de l'index 235 à 107), puis l'indice se relève très sensiblement pendant 25 ans (jusqu'à 148 en 1873), jusqu'à ce qu'une nouvelle baisse l'emporte à 80 en 1896. Alors, à partir de cette époque, l'index remonte de nouveau jusqu'à 85 en 1906, 104 en 1910, et aurait atteint 128 en 1913. Aux Etats-Unis, où l'année 1860 a été prise pour base, la moyenne des prix aurait varié de 91 en 1840-1844, à 110 en 1855-1859, à 120 en 1865-1869, qui en marquent l'apogée, et à 94 seulement en 1890, pour rebondir à 134 vers 1910 [1].

Mais la période d'inflation formidable qui s'est ouverte avec la grande guerre, dans toute l'Europe belligérante, a été naturellement accompagnée — avec le concours de toutes les causes qui conspiraient dans le même sens — d'une hausse non moins énorme des prix. Et de 100, moyenne de ces prix en 1901-1910, ils se sont élevés, à la fin des années 1914, 1915, 1916, 1917 et 1918, en France, à 123,7, à 182,4, à 228,8, à 339,5 et à 380 ; en Angleterre, à 261,9 en juin 1918, et aux Etats-Unis à 218,5 vers la même époque [2]. Si on compare les prix à ce qu'ils étaient (100) à la veille même de la guerre, fin juillet 1914, on trouve qu'ils étaient respectivement, à la fin du même mois de 1915, 1916, 1917, 1918, 1919 et à la fin de décembre de la même année : en France (d'après le Bureau de la Statistique générale), de 143, 188, 273, 344, 356 et 432 ; en Angleterre (d'après Sauerbeck), de 129, 158,

---

[1] Cf. Dolléans, o. c., p. 35 ; *Aperçus statistiques internationaux*, tableau 230, et *Annuaire stat.*, 1906, p. 153*.

[2] *Bull. de la Stat. gén. de la France*, VI, p. 348, et VII, p 300.

215, 234, 250 et 285 ; aux Etats-Unis (d'après le *Bureau of Labor*), de 101, 120, 187, 198, 219 et 238 [1].

7. Si la méthode des moyennes reste d'une valeur très incertaine, encore moins saurait-on, quoiqu'on y ait songé jadis, dégager les variations de valeur de la monnaie de l'étude des prix d'une marchandise unique, sous prétexte que sa valeur est assurée d'une fixité supérieure à celle de toutes les autres [2]. Quelle pourrait bien être en effet cette marchandise ?

Serait-ce le blé [3], sous prétexte que cette denrée « répond à un besoin physiologique permanent et qui ne varie guère », en ce sens que l'homme doit en consommer au moins une certaine quantité et ne peut guère en consommer au delà d'une autre, de telle sorte qu'à travers les fluctuations annuelles qui dérivent des différences de récoltes, sa valeur tend à revenir au point fixé par le besoin et à être ainsi relativement stable à de longs intervalles ? — Mais ce sont là des affirmations plus que sujettes à caution, car notamment le blé entre, sous des formes diverses, pour une mesure très différente dans la consommation générale, suivant les pays ou les époques, et sa valeur, qui n'est qu'un rapport avec les autres marchandises, ne saurait être invariable du moment que celle des autres varie [4].

8. Serait-ce le salaire du travail le plus simple, sous prétexte que ce salaire doit répondre à un besoin d'une quantité constante, le coût de la vie du travailleur ? Mais cette prétendue constance du minimum de salaire n'est qu'une imagination de théoricien ! [5]

C'est d'ailleurs en un tout autre sens qu'A. Smith aurait voulu faire du travail lui-même l'étalon de la valeur, en le considérant comme très supérieur sous ce rapport aux métaux précieux, sous prétexte qu'il constitue une mesure plus exacte et plus invariable que toute autre marchandise [6]. — Mais il est bien trop certain que, mesuré par l'effort qu'il suppose, le travail échappe par nature même

---

[1] Rist, R. E. P., 1920. p. 361.

[2] Sur cette détermination d'un étalon fixe de la valeur, Cf. Pareto, o. c., I, n. 383 s.

[3] A. Smith (*Rich.*, liv. I., ch. V) ne propose d'ailleurs le blé et le travail que comme de simples points de repère. Cf. cep. infra, n. 8.

[4] Sur ses principales variations historiques, Cf. Pareto, o. c., I, n. 391 s., et les ouvrages de d'Avenel et Th. Rogers.

[5] Landry, o. c., p. 542 ; Colson, o. c., I, p. 176. Cpr. Conant, o. c., II, p. 484.

[6] *Rich. des N.*, Liv. I, Ch. V, p. 38 et 42.

à toute mesure, parce que ni la dépense d'énergie musculaire, ni moins encore la dépense de force nerveuse et cérébrale, ni enfin la dépense de force morale ou de volonté dont il s'accompagne, ne se prêtent à une constatation un peu précise, alors qu'elles sont susceptibles de varier considérablement d'homme à homme. Quant à apprécier le travail par la quantité moyenne de force et d'habileté qu'il implique, ce serait non moins impossible, étant donné que l'extraordinaire diversité des métiers, comme l'avait compris Ricardo [1], serait par elle-même exclusive de toute idée d'une semblable moyenne. Et la difficulté d'évaluation ne deviendrait certes pas moindre parce qu'on essaierait d'apprécier la quantité de travail par le temps moyen qu'il dure, le « temps socialement nécessaire à la production », étant donné l'extrême diversité et l'extrême variabilité des éléments de toutes sortes dont dépend cette moyenne, et la nécessité où l'on serait, en outre, sans pouvoir aucunement y parvenir, de ramener toutes les sortes de travail à un type unique, le travail simple, en unités duquel devrait être converti le travail qualifié [2].

9. Mais autre chose serait un système qui, devant l'impossibilité constatée de prévenir ou de corriger exactement les variations de la monnaie métallique, même au prix de refontes fréquentes et onéreuses, chercherait la stabilisation de l'instrument des échanges dans une sorte de monnaie conventionnelle, abstraite, qui échapperait par sa nature — de papier-monnaie, par exemple — aux causes de variation qui dérivent précisément de la production du métal, en même temps qu'elle ferait faire l'économie des frais de celle-ci. On peut imaginer, en effet, qu'on remette à un organe central — public ou bancaire, suivant les garanties qu'on y trouverait — la fonction d'adapter exactement, à chaque époque, la quantité de cette monnaie aux besoins précis de la circulation — tout comme une banque d'émission proportionne sa circulation de billets aux besoins actuels. La quantité de monnaie ne dépendrait plus ainsi des vicissitudes de la production métallique et de la distribution qui s'en fait entre les divers emplois qui s'offrent à elle, ni, par conséquent, dans cette mesure, sa valeur. Et, quant aux fluctuations de celle-ci qui tiennent au volume des échanges ou à la rapidité de la circulation monétaire,

---

[1] Smith a constaté d'ailleurs lui-même (o. c., Liv. I, Ch. V, p. 39, et Ch. VI, p. 65) qu' « il n'est pas facile de trouver une mesure exacte ni de la difficulté, ni de l'adresse ».

[2] Turgeon, o. c., p. 371 ; de Tarde, o. c., p. 193.

ce serait à l'organe central précisément à en tenir compte, en augmentant ou en diminuant, suivant les cas, la quantité de cette monnaie conventionnelle, de manière à en stabiliser la valeur [1].

A la condition que le système fut universalisé, ce qui accroîtrait d'ailleurs inévitablement ses difficultés d'organisation, mais ce qui serait tout à fait nécessaire, on ne voit pas d'objection théorique qui puisse être opposée à son fonctionnement — à part cependant celle-ci qu'il ferait de la monnaie un simple signe des valeurs et que jusqu'ici elle n'est jamais parvenue à le devenir ! Mais serait-il capable de fonctionner sans à-coups ? C'est une autre affaire, car on indique assez peu à quelles sources sûres l'organe de stabilisation irait puiser ses inspirations, alors que les variations de prix peuvent procéder de causes si complexes. Or on aperçoit assez toute la gravité de ses erreurs, dont la conséquence serait d'enrichir les uns et d'appauvrir les autres. Sans doute, c'est aussi le résultat du jeu du « système matérialiste ». Mais ce résultat est du moins automatique et dérive d'une foule de causes externes, et il est en dehors du pouvoir de l'Etat ou de ses délégués de la provoquer au gré de son caprice, de sa partialité, ou simplement par le fait de son ignorance [2].

10. La même objection pourrait être faite à un autre projet [3], qui ne veut, lui, abandonner ni l'étalon d'or, ni la frappe libre, et d'après lequel, pour stabiliser la valeur de l'unité monétaire, on se contenterait de faire varier le poids de métal fin qu'elle contient, en y ajoutant, à intervalles réguliers, ce qu'il faudrait exactement pour maintenir son pouvoir d'achat constant. Mais d'après quoi le ferait-on varier ? D'après les résultats des index-numbers, ce qui aurait pour effet, pense-t-on, de substituer à l'étalon unique, représenté par le métal, un « étalon multiple », puisque l'unité représenterait désormais, d'après ces index, l'équivalent en or d'un certain nombre de marchandises. Mais la confiance toute relative qu'on peut accorder à la méthode montre assez tout ce que pourrait avoir d'arbitraire et de préjudiciable à certains intérêts la fixation du poids de l'étalon, et ce qu'il faudrait penser de la prétendue invariabilité de celui-ci.

11. Plus radical que les précédents est le système du « compta-

[1] Cpr. Brouilhet, o. c., p. 504 ; Menger, R. E. P., 1892, p. 159 ; Loria, R. E. P., 1902, p. 109. Cf aussi Walras, *Théorie de la Monnaie*, 1886.

[2] Colson, o. c., IV, p. 99 ; Truchy, o. c., I, p. 436 ; Bourguin, o. c., p. 227.

[3] I. Fisher, R. E. P., 1913, p. 419.

bilisme social » imaginé par Solvay [1], qui supprime jusqu'à la monnaie elle-même, au moins la monnaie réelle, sinon la monnaie de compte. Une fois choisie en effet l'unité de mesure de la valeur — la valeur de tel poids de blé ou d'or à tel moment, peu importe — les biens de chaque individu, ou, à défaut de ces possessions, la puissance d'achat de son travail, sont évalués en cette commune mesure, et l'Etat lui ouvre un crédit équivalent ou proportionnel à ce pouvoir d'achat, lequel est inscrit sur son « carnet de compte créditeur ». Après quoi toutes les opérations auxquelles cet individu participe sont réglées par voie de virement à son carnet et à celui de la personne avec qui il traite, et inscrites au crédit ou au débit de chaque partie. — Mais, s'il y a là évidemment un moyen idéal de règlement, il n'y a absolument rien qui assure l'invariabilité du pouvoir d'achat qu'on recherche. Car, quelle que soit la forme d'expression de la valeur de la marchandise-type, — en journées de travail, par exemple, et non en métal —, les crédits ouverts à chacun ont une valeur qui varie à chaque variation de la quantité des marchandises en circulation et à chaque variation du rapport de l'offre et de la demande. S'ils représentent, en effet, une certaine quantité de travail, rien ne saurait leur garantir qu'ils s'échangeront contre des biens en contenant une quantité égale, de telle sorte que leur valeur n'est nullement invariable. Tout abstraite qu'elle puisse être, il est chimérique de vouloir soustraire une commune mesure aux effets susceptibles de l'atteindre du dehors, sinon du dedans.

---

[1] *Annales de l'Inst. des sciences sociales*, 1896.

CHAPITRE III

Le Système Monétaire

1. Sa constitution et son caractère étatiste. 2. Ses divers éléments. 3. Les diverses espèces de monnaie : monnaies *réelles* et monnaies *de compte*. 4. Monnaies *étalons* et monnaies *secondaires*. 5. Les « coupures métalliques » et l'unité monétaire. 6. Le pouvoir libératoire des monnaies : le *cours légal*. 7. Monnaies *légales* et monnaies à pouvoir libératoire limité. 8. Fabrication des monnaies : à qui elle est confiée. 9. Frais de fabrication ou « retenue au change ». 10. L'usure ou le *frai* des monnaies : ses conséquences. 11. Poids, *taille* et titre des monnaies. 12. Principe fondamental de tout bon système monétaire. Monnaie *droite*, *forte* ou *faible*. 13. Ancienne théorie de la « monnaie-signe » : les altérations des monnaies. 14-16. Leur histoire. 17-18. La liberté du monnayage ou de la frappe. 19. Loi de Gresham : ses cas d'application. 20-21. Les causes du phénomène. 22. Les stocks monétaires : de quoi dépend leur importance. 23. Leurs évaluations. 24-25. Leurs variations.

1. Le *système monétaire* d'un pays est un ensemble très complexe de règles destinées à assurer et à garantir l'accomplissement par la monnaie de ses diverses fonctions. Naturellement il s'est constitué plus ou moins vite et plus ou moins bien suivant la situation générale de chaque nation, mais toujours par un progrès assez lent, et l'unification de pays à pays est très loin d'être faite. Mais, par dessus la diversité des systèmes, l'observation scientifique et expérimentale a dégagé du moins tout un corps de principes dont une saine politique monétaire ne saurait s'éloigner.

C'est, du reste, un trait commun à tous ces systèmes, et déjà fort ancien, qu'ils participent rigoureusement du même caractère public ou « étatiste » que les systèmes de poids et mesures. La raison en est évidemment la même : les uns et les autres conditionnent pareillement la circulation des marchandises et doivent être établis par conséquent sur des bases qui dominent de haut la volonté et l'intérêt des particuliers. Non point que l'autorité publique n'ait cédé elle-même trop longtemps, dans sa politique monétaire, encore plus à ce qu'elle croyait être son intérêt propre qu'au véritable intérêt public : l'histoire de la monnaie n'a été, des siècles durant, que la trop longue histoire des méfaits du prince. Mais avec le temps cette politique devait graduellement s'assainir et se plier aux principes reconnus, non toujours sans peine ni controverses, et le progrès

se faire, à mesure que l'Etat apprenait à voir dans ses attributs relatifs au système monétaire bien plus une fonction essentielle de sa puissance qu'une prérogative de sa souveraineté.

Si les monnaies métalliques primitives furent souvent, en effet, même après que la frappe en eut commencé, l'œuvre de particuliers, de marchands ou de petites communautés agissant dans une entière indépendance — comme le rappellent souvent leurs symboles mêmes ou leurs inscriptions [1] —, assez tôt dans l'Antiquité le monnayage prit le caractère officiel qu'il ne devait plus perdre, ainsi que l'atteste l'origine de la monnaie de Lydie ou d'Egine. Assez vite aussi il fut centralisé, c'est-à-dire transporté des cités ou des provinces au pouvoir central, dans les empires asiatiques comme dans l'Empire romain dès les premiers temps. Il fallut la régression barbare et l'émiettement social qui s'ensuivit pour que le monnayage local et même privé reparût au Moyen-Age, et que des particuliers, des corporations, des municipalités, des autorités ecclésiastiques ou des seigneurs, avec ou sans la concession expresse ou tacite du pouvoir central, s'arrogeassent le droit de « battre monnaie » [2]. Vainement fut-il disputé ou au moins réglementé par ce pouvoir, notamment en France déjà par Charlemagne et Saint Louis. En fait, malgré les prétentions des légistes, ce droit fut considéré, pendant tout le régime féodal, comme une prérogative essentielle de l'autorité seigneuriale, et exercé comme tel avec toute la licence que comportait une prérogative. Mais les progrès de la centralisation politique et aussi l'abus qu'on fit de ce droit devaient lui être fatals [3]. D'une part, les rois ou les Etats devaient s'efforcer de rentrer en possession d'une fonction dont l'exercice même attestait extérieurement leur puissance et (malheureusement aussi) pouvait leur procurer des ressources — ce fut même longtemps leur préoccupation égoïste —, en même temps que se révélait davantage son énorme influence sur l'ensemble de la richesse publique. D'autre part, l'invraisemblable diversité des espèces qui

---

[1] En Grèce et à Rome, elles portent des figures — d'animaux, par exemple —, des monogrammes, ou des inscriptions comme celle-ci : « Ne m'endommagez pas. »

[2] De l'époque Mérovingienne, on connaît plus de 1.200 monnaies, frappées par plus de 800 localités, et exceptionnellement par les rois.

[3] A titre exceptionnel, cependant, on a vu, même au XIXe siècle, ressusciter le monnayage privé, aux Etats-Unis notamment. Conant, o. c., I, p. 147 ; Jevons, o. c., p. 65. Et, on a vu aussi, depuis la grande guerre, revivre quelque chose de ce monnayage sous la forme de l'émission de jetons par des collectivités ou même par des particuliers.

circulaient, de métaux, de poids, de titres et de valeurs variés, l'absence de toutes garanties prises contre le monnayage déloyal, le faux monnayage tant officiel que privé, pratiqué sous la forme de l'incessante altération des monnaies, toutes les complications résultant d'une circulation aussi mêlée ou aussi suspecte et l'exploitation de l'ignorance générale qu'elles facilitaient, devaient faire éprouver de plus en plus la nécessité de mettre un terme à tout ce cosmopolitisme monétaire et d'entourer de règles définies et protectrices la frappe et la circulation des monnaies. Certes, dans l'état des mœurs et des esprits, cette conquête de la puissance publique ne devait pas les moraliser de suite, ni le souverain savoir résister aux exigences du Trésor dans les temps de détresse : il ne s'y prêta même souvent que trop volontiers. Mais avec les progrès de tous ordres, la politique des monnaies devait graduellement s'améliorer, en se pliant à des règles précises, scientifiques, entièrement affranchies de tout intérêt fiscal, et ne plus viser qu'à satisfaire pleinement, comme un bon système de poids et mesures, les besoins de la circulation [1].

Aujourd'hui donc, les défaillances des gouvernements sont rares en la matière, et aussi rarement volontaires, parce qu'ils se sentent à cet égard moins souverains que responsables. Mais, par un sentiment de ses droits autant que de ses devoirs, chaque Etat a d'ailleurs son système national, et le plus souvent exclusif de la circulation des monnaies étrangères sur son territoire, du moins de celles qui menaceraient de troubler l'équilibre de ce système. De là un particularisme qui a d'autant plus de force de résistance qu'il s'alimente au sentiment national, mais qui n'en a pas moins pour effet de faire reparaître, de nation à nation, une partie des difficultés anciennes que suscitait, dans une même région, l'hétérogénéité des monnaies. Aussi conçoit-on qu'on puisse poursuivre comme un dernier progrès à réaliser, sinon tout de suite une unification des systèmes monétaires qui sera probablement pour longtemps chimérique, du moins, comme une première étape dans cette voie, la création d'une monnaie internationale qui faciliterait singulièrement les rapports de pays à pays. — Mais, en attendant, par-dessus les traits originaux de chaque système, s'affirme progressivement, avec l'accumulation des leçons de la science et de la pratique, une tendance assez marquée à l'uniformisation, comme le montrent assez toute l'histoire monétaire, en particulier celle du bimétallisme et monométallisme, et aussi les

[1] Landry, o. c., p. 433 ; Conant, o. c., I, p. 142.

conventions internationales qui ont été, ou conclues, ou au moins projetées. En l'état actuel des choses néanmoins, chaque système conserve encore sa physionomie propre, à ce point qu'on ne peut exposer la théorie générale sans se référer sans cesse aux règles positives, qui s'en inspirent sans doute, mais tout en portant l'empreinte de chaque pays, de même que ses monnaies portent son estampille.

2. Devenu ainsi tout autant politique qu'économique, les éléments très complexes du système monétaire sont relatifs : à la détermination de ses monnaies réelles ou de compte, aux coupures métalliques et à leurs types de valeurs différentes, au pouvoir libératoire ou au cours légal des monnaies, à leur fabrication, à leur frappe ou monnayage, au poids, à la taille et au titre des monnaies, c'est-à-dire au rapport qui doit exister entre leur valeur légale et leur valeur commerciale, au stock monétaire, enfin au nombre des métaux adoptés comme monnaies légales et au rapport de valeur qu'il est nécessaire de fixer, dans le régime bimétalliste du moins, entre l'or et l'argent. Chacun de ces éléments doit être étudié successivement, comme il doit être rigoureusement déterminé dans chaque système national, à peine de provoquer les troubles les plus graves, non seulement dans la circulation monétaire, mais dans tout l'ensemble de la circulation.

3. Avant toute chose, le système monétaire doit adapter les monnaies aux deux grandes fonctions qu'elles remplissent. De là deux grandes distinctions principales, qui se rapportent à chacune de celles-ci.

D'abord, en tant qu'intermédiaires des échanges, les monnaies peuvent être, ou *réelles*, ou monnaies *de compte* ou *de banque*. Les premières sont constituées par les espèces qui, matérialisées en pièces d'une certaine valeur, interviennent effectivement dans les échanges, du reste avec ou sans l'estampille officielle. Elles se subdivisent elles-mêmes en *monnaies réelles proprement dites* [1], c'est-à-dire ayant une valeur réelle ou commerciale, comme lingots, égale à leur valeur nominale, et en monnaies *fictives*, c'est-à-dire qui ne doivent pas leur valeur au métal qui les compose, mais à la loi ou à la convention ; et, par une suite nécessaire de ces caractères, ainsi qu'on le verra, en monnaies *légales*, qui ont un pouvoir libératoire illimité, et en

[1] Pareto (o. c., I, n. 276) les qualifie de « monnaies de circulation ».

monnaies d'*appoint*, dont le cours légal, c'est-à-dire la faculté d'être imposées en paiement à un créancier, est limité à une certaine somme. Le plus souvent, mais non toujours, l'unité monétaire est une monnaie réelle, comme l'est notre franc ou la livre anglaise. Et, dans les cas mêmes où elle n'a pas de représentation matérielle, comme notre ancienne livre française, comme le mark allemand, le rouble russe ou le dollar américain (en tant du moins qu'unités monétaires en or) [1], qui ne peuvent servir alors que d'unités de compte, les monnaies réelles sont constituées par ses multiples (10 marks ou 10 roubles, par exemple).

Les monnaies *de compte* (numéraire proprement dit) sont celles qui servent dans les calculs plus que dans les paiements — sans que d'ailleurs les monnaies réelles soient exclues de ce rôle — et qui représentent plutôt une valeur abstraite que les espèces concrètes où elle peut s'investir. Aussi, suivant la manière dont cette valeur fut comprise, la conception de la monnaie de compte a été extrêmement différente.

Dans les anciennes banques de Venise, Gênes, Amsterdam et Hambourg, elle constituait un poids invariable de métal fin, le *marc banco*, qui n'eut jamais, paraît-il, de représentations matérielle, et dont la fixité même avait pour objet de mettre leurs clients à l'abri des risques d'altération ou de changement de valeur des monnaies réelles, parce qu'ils étaient crédités en une monnaie uniforme et dont la valeur restait relativement constante. A l'opposé, en France, sous l'ancien régime, où triompha presque jusqu'à la fin la théorie de la monnaie-signe, la monnaie de compte fut considérée comme une valeur *abstraite* ou plutôt indépendante de la valeur du métal qu'elle contenait, de telle sorte que la livre tournoi, qui la représentait alors, tenait uniquement sa valeur de la décision souveraine du roi, qui la tarifait et la faisait varier suivant les besoins du Trésor [2]. — Aujourd'hui, le caractère de la monnaie de compte est très différent. Ou bien on désigne simplement par là une certaine valeur — unité monétaire, multiple ou fraction de cette unité — qui est usuelle dans les calculs et qui a ou non une représentation matérielle correspondante, comme

---

[1] Tous trois, en effet, ont une représentation matérielle en argent et sont, sous cette forme, monnaies réelles.

[2] Pothier décidait encore de son temps que cette valeur de la monnaie « comme signe » s'imposait absolument aux particuliers.

notre franc à la différence du mark [1]. Ou bien la monnaie de compte, comme c'est le cas dans des pays ou des colonies dont la circulation est encore mal constituée, ne représente guère qu'un taux d'équivalence entre une monnaie réelle qui circule et une autre qui circule peu ou pas. C'était encore le rôle du franc, jusqu'en 1879, à la Réunion, qui était le curieux rendez-vous de toutes sortes de monnaies étrangères antiques ou démonétisées, et c'est encore le sien dans nos établissements de l'Inde, où circulent des roupies, et en Indo-Chine pour les services de l'administration métropolitaine, comme c'est celui de la ligature de 600 sapèques de l'administration indigène, alors que les monnaies réelles sont le *nen* ou pain d'argent, la sapèque de cuivre ou de zinc, et surtout la piastre d'argent, qui est l'unité commerciale. Au surplus, quand les deux sortes de monnaies ne concordent pas, force est d'établir un tarif de conversion des unes dans les autres, sur la base du rapport des quantités de métal qu'elles contiennent ou sont censées contenir [2].

4. Ensuite, en tant que commune mesure des valeurs, la monnaie est, ou *monnaie-étalon*, ou *monnaie secondaire*. La monnaie-étalon est, de toutes les monnaies réelles qui peuvent circuler dans un pays, celle en considération de laquelle les prix se fixent, c'est-à-dire en fait celle que le créancier a le plus de chances de recevoir comme étant la plus usuelle. Ce n'est donc plus la souveraineté de la loi, mais la composition générale de la circulation qui détermine l'étalon. Et en dehors des circonstances rares où plusieurs monnaies peuvent fonctionner comme étalons parallèles, il n'y en a généralement qu'une seule qui remplit ce rôle, là même où circulent, comme en France, plusieurs monnaies légales. C'était incontestablement, avant la guerre, la monnaie d'or, comme dans la plupart des pays d'Europe, malgré notre régime bimétalliste, ce qui montre que ce n'est pas nécessairement le métal dont l'unité monétaire — le franc d'argent — est faite qui constitue cette monnaie. Quant aux monnaies secondaires, ou elles ne circulent pas réellement, ou elles représentent simplement le métal étalon sur le pied du rapport fixé par la loi, et

---

[1] Il se peut d'ailleurs que la monnaie de compte ne soit pas représentée par une monnaie réelle pour l'unité, mais seulement pour ses multiples : c'est le cas en Russie pour le rouble d'or, en Allemagne pour le mark d'or, et aux Etats-Unis pour le dollar d'or. Cf. supra, p. 195, note 1.

[2] Landry, o. c., p. 434 ; Truchy, o. c., I, p. 308 ; Conant, o. c., I, p. 25 ; Pareto, o. c., I, n. 275 ; Arnauné, o. c., p. 191.

elles ne peuvent pas, en raison de leur perte de valeur, être autre chose — comme nos écus d'argent — que des sortes de certificats fiduciaires ou d' « assignats », mais d'assignats métalliques. Et leur rôle est d'aider l'autre monnaie à remplir sa fonction, parce qu'elles s'adapent mieux aux échanges d'une certaine valeur. En dehors du système monétaire officiel, ce peut être le rôle aussi de monnaies dites *commerciales*, dont le pouvoir libératoire est légalement nul, parce que leur constitution n'est pas non plus réglementée par la loi — comme c'est le cas pour les lingots chinois portant l'estampille de maisons de commence ou de banque — : elles peuvent alors suppléer, comme ceux-ci, à l'insuffisance du système national [1].

5. Une fois déterminées les monnaies réelles, le système monétaire doit établir, à partir de l'unité, une gamme de pièces ou de « coupures » métalliques qui réponde le plus simplement possible à tous les besoins des échanges, quelle que soit la valeur, forte ou faible, des objets échangés, et quel que soit aussi le degré d'instruction des personnes qui prennent part à un règlement. A cet effet, il faut qu'il existe un certain nombre de pièces de valeurs différentes, que leurs valeurs soient dans un rapport numérique à la fois simple, facilement saisissable et tel que chacune représente un nombre de pièces d'un degré inférieur exactement proportionnel au rapport existant entre leurs valeurs (par exemple que la pièce de 20 francs représente 2 pièces de 10 francs, 4 de 5 francs, 10 de 2 francs et 20 de 1 franc). Et il faut aussi que, grâce à cette échelle de valeurs, tout échange puisse être facilement réglé, sans opération compliquée de calcul. On appelle *base* du système le nombre qui sert de base au rapport de valeur des différentes monnaies.

Mais cette condition théorique fut bien loin d'être toujours exactement remplie. Les plus anciennes monnaies furent simplement les divisions usuelles du « poids fondamental » d'après lequel leur propre poids était établi. Ainsi le système romain des *as* et des *onces* était calqué sur le système de poids des livres et des douzièmes de livre, et au Moyen-Age on comptait aussi par livres et divisions de la livre. Quant à la base du système, inspirée aussi du désir de diviser facilement le prix de la livre, elle résidait dans les nombres 4 et 12, et les monnaies étaient dans les rapports de 1, 2, 4, 8, 16, ou de 1, 3, 6, 12, 24. En France, par exemple, l'unité monétaire de

[1] Landry, o. c., p. 435 ; Arnauné, o. c., p. 151 et 198.

compte était la livre, qui valait 20 sous, dont chacun contenait 12 deniers, mais il n'existait ni pièce de 1 livre, ni denier, mais seulement, outre les liards et les sous de cuivre, des pièces de 6, 12 et 24 sols, et de 3, 6, 12, 24 et 48 livres ; et ce système duodécimal n'était pas sans entraîner parfois de réelles complications, par exemple lorsqu'il s'agissait de payer les sommes de 7, 8, 10, 11, 13, 14, 16 et 17 livres.

Aujourd'hui, en dehors de l'Angleterre, qui en est restée — pour peu de temps encore vraisemblablement — au système duodécimal [1], la plupart des pays ont adopté le système décimal comme base même de leur système monétaire, et se conforment le plus ordinairement aux principes de ce système dans l'établissement des trois groupes, *inférieur*, *moyen* et *supérieur*, entre lesquels se répartissent leurs divers types monétaires. Inauguré en 1778-1792 par les Etats-Unis, où l'unité, le dollar d'or, est divisé en 10 *dîmes* et en 100 *cents*, suivi, à son tour, en vertu de la loi des 7-17 Germinal An XI, par la France, où le franc se subdivise en 100 centimes, ce système est devenu aussi celui de l'Italie, de la Belgique, de la Grèce et de la Suisse, puis celui de l'Autriche en 1857, de l'Espagne en 1860, de l'Allemagne en 1871-1873, avec la division du *Reichsmark* en 100 *pfennigs*, et enfin des Etats Balkaniques, des Etats Scandinaves, de la Russie et du Japon [2].

Dans notre système français actuel [3] — sinon dès son origine — toutes nos pièces — sauf une exception, pour la pièce de nickel de 0 fr. 25, dont la frappe a été ordonnée par la loi du 31 mars 1903 (en contravention d'ailleurs avec la loi de 1837 citée ci-après), modifiée elle-même par la loi du 4 août 1913 —, sont décimales, franc, multiples et sous-multiples. En effet, l'unité monétaire est le franc (100 centimes), et les autres pièces, ou bien correspondent au dixième, au centième, à la dizaine ou à la centaine de l'unité — comme les pièces de 0 fr. 10 et 0 fr. 01, de 10 fr. et de 100 fr. —, ou bien ont été engendrées très correctement, pour les besoins du commerce, par les deux facteurs de 10 (2 et 5) — comme les pièces de 2, 5, 20 et 50 centimes ou francs —. Il ne devait pas en être ainsi d'après la loi

---

[1] On observera d'ailleurs qu'il a pour lui le nombre de ses facteurs, quatre (2, 3, 4, 6) en outre de l'unité, ce qui permet de frapper un plus grand nombre de multiples.

[2] Conant, o. c., I, p. 161.

[3] Cf. le tableau détaillé des monnaies françaises actuelles dans le *Rapport de l'Administ. des Monnaies*, 1920, p. 3.

fondamentale l'an XI, qui prescrivait la frappe de pièces de 20 et 40 fr. en or, de 1, 2 et 5 fr. en argent, et de 1/4, 1/2 et 3/4 de franc de même métal, ainsi que de 2, 3 et 5 centièmes en cuivre pur, sans compter les pièces de l'ancien régime qui devaient rester dans la circulation. Mais celles-ci en furent retirées successivement [1]; puis un décret du 3 mai 1848 a substitué les pièces de 1, 2, 5 et 10 centimes aux sous-multiples correspondants de la loi de Germinal, et remplacé la pièce de 0 fr. 25 par celle de 0 fr. 20, conformément à l'interdiction, formulée par la loi du 4 juillet 1837, de diviser aucune mesure en quarts, trois quarts et huitièmes. Enfin le décret du 12 décembre 1854 a pareillement substitué la pièce décimale de 50 fr. à la pièce non décimale de 40 fr., ordonné la frappe de la pièce de 100 fr. (déjà autorisée par l'ordonnance du 8 novembre 1830), tandis que celui du 12 janvier de la même année prescrivait la frappe de la pièce d'or de 5 fr., concurremment avec celle de la pièce d'argent de la même valeur, pour parer à l'exode momentané de celle-ci.

Aujourd'hui donc la France possède, comme la plupart des pays étrangers, en conformité des exigences théoriques, une échelle de pièces décimales, avec insertion des pièces doubles, quintuples et vingtuples, dont l'emploi dans les règlements ne présente pas de réelle difficulté pour toute personne sachant compter, mais qui y interviennent plus ou moins fréquemment suivant les besoins effectifs de la circulation. Ainsi, parce qu'elles sont peu maniables, trop légères ou de trop faible valeur, la pièce d'or de 5 fr., celle de 0 fr. 20 en argent, et les coupures de bronze de 1 et 2 centimes circulent fort peu, de même que celles de 50 et 100 fr. en or, à cause de leur valeur trop forte. C'est, en effet, la circulation qui décide souverainement de leur sort et adapte l'emploi de chaque type au vrai besoin qu'on en éprouve.

Mais, si la base des systèmes est uniforme, l'unité monétaire est extrêmement variable, depuis l'unité française, le franc, ou le Reichsmark (=1 fr. 2346), la couronne autrichienne (=1 fr. 05), et le rouble russe (= 2 fr. 6668), jusqu'au dollar des Etats-Unis (=5 fr. 1825) et à la livre sterling anglaise (=25 fr. 221) [2]. C'est qu'à vrai dire ce sont des circonstances historiques plus ou moins impérieuses, et non des raisons de commodité, qui ont fixé presque

---

[1] Décret du 18 août 1810 ; Lois des 14 juin 1829, 30 mars 1834, 16 juillet 1845; Décret du 3 mai 1848, Loi du 6 mai 1852, Décret du 12 mars 1856.

[2] Sur la comparaison des divers systèmes, Cf. Gide, o. c., I, p. 452.

toujours cette valeur unitaire, laquelle est maintenant plus ou moins bien adaptée à la valeur des échanges.

Quant aux noms usités pour la désignation des coupures, ils ne ne sont pas tous empruntés à leur valeur, comme celui du franc. Ce sont aussi, ou bien des noms traditionnels, comme le florin ou la piastre, ou bien des dénominations tirées de leur effigie (louis, napoléons, couronnes, souverains, ducats, aigles, etc.). Plus souvent encore, par un vestige des formes primitives de la monnaie, ces désignations sont les noms d'unités de poids, quoiqu'elles soient bien loin d'ordinaire d'être constituées par un poids correspondant : il en est ou en a été ainsi de l'*as* et de l'*once* romains, de la livre française, de la livre sterling anglaise (dont le signe £ vient de l'ancienne *libra*), du mark allemand, du peso espagnol ou américain, ou du taël chinois. Quant au dollar américain ($) [1], son nom viendrait de l'ancien thaler germanique, qui tirait lui-même le sien de l'ancienne pièce frappée avec l'argent des mines de Jochimsthal (Jochimsthaler).

6. L'établissement d'un système rationnel de coupures — et aussi, comme on verra, d'une base rigoureusement scientifique pour la valeur de la monnaie — aurait été impuissant à atteindre son objet, s'il avait dépendu des particuliers d'y porter atteinte, soit en préférant des monnaies étrangères à la monnaie nationale, soit en n'acceptant les pièces frappées que pour leur valeur commerciale au lieu de leur valeur nominale, soit même en refusant de les prendre en paiement. A la vérité, ce complément du système n'a été possible qu'à partir du jour où la circulation a été assez abondante et assez saine pour que l'Etat pût faire respecter l'organisation qui y présidait. Longtemps, il dut admettre ou tolérer sur son territoire le cours d'une foule de monnaies qui faisaient concurrence à la sienne, par exemple en France, encore au XVIIe siècle, celui de pistoles espagnoles ou italiennes, de ducats portugais ou d'Albertus des Flandres, et de combien d'autres encore, naturellement encore plus nombreuses ou plus archaïques au Moyen-Age. Ou bien il ne put s'opposer à ce que, dans les pratiques au moins du grand commerce, la monnaie fût prise au poids, et non pas sur le pied de sa valeur légale [2]. Mais c'est un principe dont les Etats modernes

---

[1] Ce signe devrait, paraît-il, être attribué aux dessins qui ornaient le « dollar à colonne » (colonnes d'Hercule). Conant, o. c., I, p. 154.

[2] Conant, o. c., I, p. 152.

ne se départent plus guère qu'au gré de leur propre intérêt, d'une part que seules leurs monnaies nationales soient admises à circuler et, d'autre part, qu'elles s'imposent en paiement à tous pour la valeur que la loi leur assigne [1]. De là les règles, très variables de pays à pays, relatives au pouvoir libératoire ou au *cours légal* de la monnaie [2], et qui restent dominées d'ailleurs elles-mêmes, on verra pourquoi, par la constitution intrinsèque, c'est-à-dire au fond par la vraie valeur de celle-ci, car ce serait un intolérable abus de pouvoir de l'Etat que d'obliger à accepter une monnaie pour une valeur supérieure à sa valeur réelle.

7. On distingue donc sous ce rapport deux grandes catégories de monnaies, suivant que leur pouvoir libératoire est ou non limité. Les *monnaies légales* sont celles qui peuvent être imposées en paiement à un créancier sans limitation de somme, et qu'on peut l'obliger à prendre, en effet, parce qu'elles valent réellement ce qu'elles prétendent valoir. Ce sont en France actuellement — du moins sur le territoire continental — toutes les monnaies d'or françaises et notre pièce d'argent de 5 fr., et aussi une monnaie de papier, le billet de la Banque de France [3]. Tout à fait à tort, et contrairement aux principes, ce pouvoir devait appartenir, d'après la loi de l'an XI, à toutes les monnaies indistinctement, même de cuivre.

Les monnaies dont le pouvoir est limité se subdivisent en deux sortes. Les *monnaies d'appoint* n'ont de cours légal que jusqu'à concurrence d'une somme assez faible, et en proportion avec leur propre valeur. Telles sont, depuis les lois des 25 mai 1864 et 14 juillet 1866 et les réformes monétaires qu'elles ont dû consommer, toutes nos pièces *divisionnaires* d'argent (au-dessous de 5 fr.), que les particuliers ne sont tenus de recevoir que jusqu'à concurrence de 50 fr. seulement, tandis que les caisses publiques nationales doivent, à très juste titre, les prendre en quantité illimitée. Et telle est la monnaie de *billon* proprement dite, de cuivre, de bronze ou de nickel, qui ne peut être employée [4] que pour l'appoint de la pièce

---

[1] Cf. Art. 475-11° C. Pén.

[2] Pendant presque tout l'ancien régime, il n'y eut pas de limite au cours légal des monnaies, même de cuivre.

[3] Loi du 12 août 1870 art. 1, et loi budgétaire du 3 août 1875, art. 28, et Loi du 17 novembre 1897, art. 14.

[4] Le Décret du 11 mai 1807 interdit la circulation des monnaies de billon étrangères.

de 5 fr. (c'est-à-dire jusqu'à 4 fr. 99 au maximum) (décret du 18 août 1810, loi du 6 mai 1852, art. 6, et loi du 4 août 1913, art. 6), et pas au delà, pas même, semble-t-il, dans un paiement à une caisse publique, quoique l'Etat, qui a émis ces petits assignats, n'ait guère de raison valable pour les refuser. — S'il en est ainsi pour ces monnaies d'appoint, c'est que, comme on verra, leur valeur comme lingots est, de parti pris, inférieure à leur valeur légale, et que le créancier serait donc spolié s'il lui fallait les recevoir obligatoirement au delà d'une somme assez faible.

La seconde sorte de monnaies à pouvoir libératoire limité comprend toutes les monnaies qui sont seulement *admises dans les caisses publiques*, mais sans posséder le cours légal dans les rapports entre particuliers. Celles-là sont toutes des monnaies étrangères, dont l'Etat n'admet la circulation dans cette mesure qu'à bon escient, soit par convention, soit par un acte unilatéral, suivant les cas. On compte parmi celles-là : 1° sans limitation de quantité, toutes les pièces d'or et les pièces d'argent de 5 fr. frappées par la Belgique, l'Italie, la Suisse et la Grèce — Etats composant, avec la France, l'Union Latine —, à la condition que les empreintes n'en aient pas disparu et qu'elles ne soient pas réduites par le frai au-dessous de la tolérance fixée par la Convention monétaire des 6 novembre-12 décembre 1865 (art. 6) et par la loi du 30 décembre ; 2° jusqu'à concurrence de 100 fr. par paiement, et sous les mêmes conditions, les pièces divisionnaires d'argent émises par les mêmes Etats, sauf les pièces italiennes depuis l'arrangement du 15 novembre 1893 et la loi du 22 mars 1894, qui en ont ordonné le rapatriement dans l'intérêt du royaume voisin, un peu plus tard les pièces grecques, en vertu de la Convention du 4 novembre 1908, et aussi les pièces suisses depuis la Convention du 25 mars 1920, approuvée par la loi du 23 juin suivant[1] ; 3° enfin un certain nombre de pièces d'or, austro-hongroises, russes, espagnoles, etc., que des décisions ministérielles, rendues en considération de leur valeur, ont bien voulu

---

[1] Aux termes de cette convention, additionnelle à celle de 1885 (dont il sera parlé plus loin), et qui est motivée par l'intérêt que la France et la Suisse disent avoir à nationaliser leurs monnaies divisionnaires, les deux gouvernements s'engagent à retirer de la circulation celles des monnaies de l'autre pays qui sont sur leur territoire, et à ne plus les recevoir dans les caisses publiques, pour les mettre à la disposition de celui-ci.

admettre, à ce titre, parce qu'on ne pouvait que gagner à augmenter, en les recevant, notre stock d'or [1].

Au surplus, comme tout ce qui touche à la circulation monétaire est considéré comme d'ordre public, on décide en jurisprudence qu'il n'appartiendrait pas aux particuliers de stipuler, pour l'exécution d'une convention, que la monnaie ne serait prise que sur le pied de sa valeur réelle et de déroger ainsi à la disposition de l'article 1.895 C. Civ. Mais on admet généralement — ce qui n'est peut-être pas très logique, et encore moins conforme au principe de la souveraineté de l'Etat en la matière — qu'un créancier pourrait, par application de la règle générale de l'art. 1.134 C. Civ. et par une généralisation de la disposition de l'art. 143 C. Co., imposer à son débiteur l'obligation de s'acquitter en monnaies étrangères, à l'exclusion de la monnaie nationale.

8. La régularité de la circulation monétaire est encore subordonnée à une condition essentielle : c'est que la monnaie soit de « bon aloi », c'est-à-dire qu'elle soit frappée strictement en conformité des règles qui déterminent sa constitution. Une monnaie de mauvais aloi, ou circulerait mal, parce qu'elle susciterait la défiance publique, ou, dans la mesure où elle circulerait, provoquerait toutes les perturbations résultant de ce qu'elle n'aurait pas sa vraie valeur. De là la haute importance de tout ce qui touche à la frappe, c'est-à-dire à la fabrication des monnaies, ou, comme on dit souvent au monnayage, c'est-à-dire *hoc sensu* à la transformation matérielle des lingots en espèces, quelle que soit la personne, particulier ou Etat — ce qui est une question toute différente —, qui puisse prendre l'initiative de cette transformation.

Historiquement, la frappe proprement dite a été, depuis l'Antiquité [2] jusqu'aux temps modernes, confondue avec le droit de « battre monnaie ». Tous deux étaient considérés comme un moyen, pour le prince ou l'autorité seigneuriale, ecclésiastique ou municipale, de s'assurer les bénéfices de l'émission de monnaies dont la valeur marchande était inférieure à la valeur nominale, alors que ce droit régalien ou *de seigneuriage* ne constituait, au fond, ni plus ni moins qu'une exaction. Aujourd'hui il n'est plus de pays civilisé

---

[1] Arnauné, o. c., p. 228.

[2] Il en fut ainsi en Grèce comme à Rome, où, suivant les époques ou aussi suivant les métaux, la frappe fut réservée au Peuple, au Roi ou à l'Empereur, au Sénat ou aux villes.

où le monopole de fabrication ne revêt — à quelque abus qu'il puisse encore prêter — un caractère tout opposé et où, théoriquement du moins, il ne soit exercé uniquement pour assurer la parfaite loyauté, c'est-à-dire le juste poids et le juste titre, de l'instrument monétaire, en imposant d'ailleurs à l'Etat plus de charges qu'il ne lui procure de profit. A vrai dire ce monopole, en raison de ses abus possibles, n'a pas été sans soulever les protestations de certains libéraux, et Spencer, de Molinari, Ferrara, Pareto, ont été d'avis que le monnayage fût abandonné à l'industrie privée. Mais cette réclamation n'a eu jusqu'ici aucun succès, et la crainte de fraudes semblables à celles du passé ou à celles qu'on constate encore dans les rares pays où la frappe est libre [1], avec la peur de tout ce qui pourrait ressembler pour un gouvernement à du faux monnayage, enfin les exigences supérieures à tout d'une circulation aussi saine et aussi peu suspecte que possible, assurent sans aucun doute l'existence indéfinie du monopole. A coup sûr on pourrait le transporter sans inconvénient du gouvernement à une banque centrale : mais le système n'en serait guère modifié, puisque la banque n'agirait en réalité que par délégation de celui-ci.

Aujourd'hui donc la fabrication des monnaies rentre presque partout dans les attributions de l'Etat, et elles sont frappées dans ses Hôtels ou son Hôtel des Monnaies, comme en Angleterre, aux Etats-Unis ou en France [2], où ce service est constitué en régie et accepte les commandes des gouvernements étrangers comme une véritable entreprise privée, ou tout au moins cette fabrication est placée, comme en Belgique, sous le contrôle très étroit du gouvernement. En outre, partout aussi, le haut contrôle de la circulation et la vérification périodique des monnaies sorties des presses monétaires sont attribués, comme en France ou en Grande-Bretagne, à une commission officielle (chez nous, la « Commission de Contrôle de la circulation monétaire »), qui veille sur son intégrité et signale toutes les mesures propres à la rétablir [3].

9. En dehors des procédés techniques de la frappe des monnaies et de la conversion des *flans* en espèces, dont on ne peut rien dire

---

[1] Parfois il n'a paru possible de les déjouer qu'en instituant des fonctionnaires spéciaux auprès des guichets publics, comme les « sonneurs de piastres » de l'Indo-Chine. Cpr. Arnauné, o. c., p. 189.

[2] Cf. Loi du 31 juillet 1879. La régie avait été substituée à la ferme par Colbert, en 1666. Cf. Arnauné, o. c., p. 211.

[3] Brouilhet, o. c., p. 509 ; Conant, o. c., I, p. 151 ; Pareto, o. c., I, n. 379 s.

ici, il importe de savoir qu'à raison des imperfections inévitables de toute fabrication, quelques soins qu'on lui donne, et de l'impossibilité où l'on est de réaliser les poids et titres « droits », c'est-à-dire parfaitement exacts, des monnaies, il est accordé aux Hôtels des *tolérances de fabrication*, qu'on réduit d'ailleurs à mesure que le progrès de la technique le permet. En France, les tolérances de poids sont comprises entre 1 millième pour les plus fortes pièces d'or et 10 millièmes pour les plus petites d'argent, tandis que la tolérance de titre varie de 1 millième pour les pièces d'or à 2 millièmes pour la pièce d'argent de 5 fr., et à 3 pour les pièces divisionnaires [1].

Ce n'est pas non plus un détail sans importance que le règlement des frais qu'entraîne la frappe des monnaies : à qui doivent-ils incomber ? La frappe doit-elle être gratuite, comme en Angleterre, ou payée par celui pour le compte de qui elle est faite, comme en France ? Il est certain qu'en la faisant payer comme un service rendu, et si la *retenue au change* est à peu près égale à celle des frais de fabrication, l'Etat n'émet aucune prétention exorbitante : autre chose est le *droit de brassage*, qui représente approximativement le coût de la transformation du métal en monnaie, et autre chose l'ancien *droit de seigneuriage* [2], qui a dû être emporté avec le droit régalien dont il était la manifestation même et qui, par nature, consistait en un prélèvement supérieur à ce coût : et l'article 11 de la loi de Germinal an XI a en effet supprimé expressément ce dernier. Mais l'autre système, qui laisse ces frais au compte de l'Etat, semble avoir pour lui de favoriser les transformations du métal en monnaie et de la monnaie en lingots au gré des circonstances, puisque ces opérations n'entraînent ni frais, ni perte de frais, et d'assurer ainsi entière la libre communication des diverses formes du métal, de laquelle dépendent, comme on verra, sa répartition rationnelle entre ses divers emplois possibles et leur exacte adaptation au besoin qu'on en a.

Quoi qu'il en soit de la valeur respective des deux systèmes, le premier a été adopté en France, où la retenue au change est de 6 fr. 70 pour l'or par kilogramme d'alliage monétaire (7 fr. 44 par kg. de métal fin) et de 1 fr. 50 pour l'argent (1 fr. 67 par kg. de

---

[1] Cf. le tableau de ces tolérances dans Arnauné, o. c., p. 214.

[2] Il est cependant souvent confondu avec le précédent : mais l'un est un droit de fabrication, et l'autre une exaction.

métal fin) [1]. Mais, à cette déduction, qui fait que la valeur de la monnaie frappée est ainsi un peu inférieure à la valeur du lingot, vient s'ajouter la perte d'intérêts que subit le possesseur de celui-ci, lorsque l'Hôtel des Monnaies ne lui délivre en échange qu'un *bon de monnaie* à échéance plus ou moins lointaine. C'est pour éviter cette perte d'intérêts qu'en Angleterre, où le monnayage est gratuit — de même qu'aux Etats-Unis —, le possesseur de lingots, au lieu de les porter à la Monnaie pour en recevoir, mais non pas immédiatement, l'exacte valeur (3 £ 17 sh. 10 ½ d. l'once d'or fin), préfère les porter à la Banque d'Angleterre, qui est obligée légalement de les prendre au taux de 3 £ 17 sh. 9 d., et subit ainsi, en définitive, une retenue qui, avec d'autres frais, atteint 2,5 0/00 [2]

10. Si « droit » qu'en soit le poids au sortir des presses monétaires, toute monnaie est appelée à en perdre une partie par le frottement ou le *frai*, plus ou moins suivant sa surface de frottement, son poids surtout, son relief, sa circulation, et aussi la nature du métal dont elle est faite et son alliage [3]. On croit savoir notamment que l'or « fraie » quatre fois moins que l'argent, et, d'après les évaluations de Soetbeer et de Jevons et les recherches faites par les diverses administrations monétaires, on connaît à peu près la perte annuelle subie de ce chef par la monnaie et l'insuffisance moyenne des diverses séries de pièces par rapport au poids droit [4]. A qui incombe cette perte de poids et par conséquent de valeur, et le cours légal de la pièce doit-il en souffrir, à partir du moins d'un certain chiffre — celui qui dépasse la *tolérance de frai* ? Théoriquement, le seul système équitable est celui qui met cette perte à la charge de l'Etat, et non d'un porteur tout à fait irresponsable de cet affai-

---

[1] Arrêté du 22 mai 1849 ; Décret du 15 septembre 1849 ; Décret du 22 mars 1854, et Décret du 31 octobre 1879.

[2] Landry, o. c., p. 438 ; Gide, o. c., I, p. 445, note 1 ; Arnauné, o. c., p. 212 ; Brouilhet, o. c., p. 509 ; Conant, o. c., I, p. 130.

[3] Aussi dans le commerce international les lingots, à cause de l'exactitude plus grande de leur poids, sont-ils préférés à la monnaie, au point qu'on fait parfois payer une prime à ceux qui veulent se les procurer. Leur prix varie, à la Banque d'Angleterre par exemple, suivant l'offre et la demande.

[4] Cette insuffisance moyenne était, en 1888, de 34 millièmes pour les pièces de 20 francs ; de 7,1 pour celles de 10 francs, et respectivement de 6,3 et 18,8 millièmes pour les pièces d'argent de 5 et 1 fr. Cf. de Foville, *La France économique*, p. 370 ; *Bull. du Min. des Fin.*, 1888, 2e semest., p. 402 s. Cpr. Gide, I, p. 455, note 1 ; Conant, o. c., I, p. 108 ; Dolléans, o. c., p. 73.

blissement dû à la circulation antérieure de la monnaie, et c'est aussi celui qui assure le plus longtemps cette circulation, tant que l'effigie de la pièce reste assez reconnaissable pour qu'elle conserve aussi son pouvoir libératoire. Tel est le système explicite des lois allemande et autrichienne, et c'est aussi en fait, dans le silence de la loi, le nôtre, du moins pour les monnaies nationales. Car, pour les monnaies de l'Union Latine, les caisses publiques sont en droit de refuser les pièces d'or réduites au-dessous des tolérances de frai (5 millièmes) fixées par la Convention de 1885 (art. 3 et 4), de telle sorte que la perte reste au particulier, à moins que l'Etat émetteur ne la prenne pour lui, tandis que, pour les monnaies d'argent, elles ne sauraient être refusées par ces caisses, sauf le cas d'altération frauduleuse ou de disparition des empreintes, mais doivent être reprises par l'Etat qui les a émises, et qui encaisse la perte. Il est vrai que ce système favorise précisément cette altération, et aussi sa répercussion sur le cours du change par le fait de la légèreté des monnaies d'or dont il s'accommode. Aussi, dans d'autres pays, comme en Grande-Bretagne, la perte du frai est mise — en compensation de la gratuité du monnayage — à la charge du dernier porteur, et la monnaie trop légère doit être cisaillée par celui à qui elle est offerte. Seulement, comme la Banque d'Angleterre est seule à s'acquitter de cette obligation, qui constitue pour le porteur un procédé désagréable, il en résulte que cette monnaie reste aussi dans la circulation intérieure, et que le seul moyen de l'en faire sortir est pour l'Etat, comme il l'a fait maintes fois, d'en ordonner le retrait et la refonte à ses propres frais [1]. La vérité est en effet que, quel que soit le système adopté, la restauration de l'appareil monétaire ne peut être vraiment réalisée avec efficacité que moyennant ce sacrifice nécessaire de la communauté, dont l'intérêt et la responsabilité sont, au fond, également engagés [2].

11. Un système monétaire ne se caractérise pas seulement par l'échelle des coupures qui le constituent : il se caractérise plus encore par le *poids* ou la *taille* et le *titre* des pièces, car ce sont eux qui

---

[1] Cf. sur l'entretien des monnaies d'or et d'argent et le fonds de réserve créé pour lui par la Convention monétaire du 6 novembre 1908, le *Rapport de l'Adm. des Monn.*, 1920, p. XIII et 90. Cf. aussi Arnauné, o. c., p. 235.

[2] Landry, o. c., p. 438 ; Brouilhet, o. c., p. 510 ; Conant, o. c., I, p. 130 ; Pareto, o. c., I, n. 373. Arnauné, o. c., p. 231.

donnent seuls à une monnaie sa vraie valeur et qui font que sa valeur nominale soit ou non égale — comme elle doit l'être impérieusement — à la valeur du lingot qui la compose, par conséquent que ce système lui-même soit bien ou mal constitué.

Toute monnaie a un certain poids, lequel est dans un certain rapport avec le *poids fondamental* qui sert de base au système monétaire et qui est ordinairement, mais non pas toujours, le principal poids en usage dans le pays. C'était en France, autrefois, la livre *troy*, qui est restée le poids fondamental de l'Angleterre (où elle pèse 373 gr. 24), et c'est aujourd'hui le kilogramme ; c'est en Allemagne la livre de 500 grammes. La *taille* est le nombre par lequel il faut diviser ce poids fondamental pour obtenir celui de l'unité monétaire ou d'une pièce quelconque. Ainsi, pour la monnaie d'argent et l'unité monétaire, la taille est chez nous au 1/200e, puisque le franc pèse 5 grammes (originellement à 9/10 de fin), c'est-à-dire à 1.000 gr. : 200, et la taille des pièces d'or de 20 fr. est au 1/155, puisqu'un kilogramme de ce métal doit en fournir 155 (à 9/10 de fin) [1].

Quant au *titre* de la monnaie, il indique la proportion de métal fin contenue dans la pièce et s'exprime habituellement en millièmes : ainsi le franc, qui était d'après la loi de l'an XI, au titre de 900 millièmes, n'est plus, depuis les réformes de 1865, qu'au titre de 835/1.000, tandis que les monnaies d'or continuent à être frappées au titre ancien de 900 millièmes. Choisi parce que décimal, il paraît prouvé du reste que le titre de 9/10 est supérieur au titre de 11/12 pour la résistance au frottement. Si, en effet, à la différence des monnaies de l'antiquité ou médiévales, qui étaient souvent de métal pur, les monnaies actuelles contiennent toutes un alliage, c'est-à-dire une certaine quantité de cuivre, c'est parce qu'elles acquièrent ainsi plus de dureté et de résistance au frai : mais ce fut jadis aussi par ce très mauvais motif que l'alliage permettait de réaliser un gain. Du reste, suivant les systèmes, tantôt l'alliage entre dans le poids légal de la pièce, comme dans le nôtre, où le franc pèse 5 grammes, à 9/10 de fin jadis, ce qui est le poids total de la pièce, et tantôt, comme en Allemagne, où on croit respecter ainsi davantage le principe qu'il n'y a à considérer que le poids du métal fin dans la pièce, celui de l'alliage s'ajoute à celui-ci : de telle sorte que la pièce de

---

[1] Loi des 7-17 Germinal An XI, Dispositions générales et Art. 8.

10 mks, par exemple, contient 3 gr. 584 d'or fin, et pèse 3 gr. 982. Au surplus, étant donné les inévitables imperfections de la technique monétaire, on a déjà vu qu'il existe des tolérances de poids et de titre [1].

12. Mais la question essentielle est de savoir quelle est la quantité de métal fin que doit contenir toute monnaie pour avoir une valeur commerciale — comme lingot — strictement égale à sa valeur nominale, c'est-à-dire, suivant l'expression consacrée, pour être *droite*, car, avec une valeur supérieure et trop lourde, elle serait *forte*, et, avec une valeur inférieure et trop légère, elle serait *faible* — ce qui, dans les deux cas, serait, comme on verra, de très grave conséquence pour le fonctionnement du système —. Conformément au principe fondamental de la constitution de tout bon système monétaire, cette quantité doit être rigoureusement déterminée d'après le cours du métal sur le marché, de telle manière que chaque pièce, investie du moins de la qualité de monnaie légale, contienne un poids tel de métal fin qu'il n'y ait absolument aucune différence entre sa valeur comme lingot et celle que la loi y a inscrite.

S'il faut insister sur ce principe, c'est qu'il s'en faut qu'il ait été et qu'il soit même encore aujourd'hui toujours reconnu. Il semble s'imposer cependant de toute évidence, si la monnaie n'est rien d'autre, historiquement et en fait, qu'une marchandise tierce, dont la valeur ne saurait par conséquent s'établir en dehors des conditions où se détermine la valeur de toute marchandise, et être tarifée à sa guise par une autorité quelconque. Vainement lui donnerait-elle, en effet, une valeur officielle différente de la valeur de son poids de métal fin et prétendrait-elle baptiser pièce de 20 francs une pièce qui n'en vaudrait que 18 ! Il en serait exactement ce qui en est lorsque la dépréciation de la monnaie procède d'une cause naturelle ou extrinsèque, et, la monnaie ayant perdu une partie de son pouvoir d'achat, les prix hausseraient dans une certaine mesure. Seulement, si cette hausse se manifestait immédiatement dans les rapports du pays avec l'étranger, parce que, à l'extérieur et en dehors des limites de l'autorité territoriale, la monnaie ne peut jamais avoir d'autre valeur que sa valeur commerciale, à l'intérieur elle se réaliserait plus ou moins vite suivant l'importance de l'écart entre les deux valeurs, la fausse et la vraie, et suivant aussi que les prix sont

[1] Landry, o. c., p. 436 ; Arnauné, o. c., p. 203.

plus ou moins sensibles aux variations de valeur de la monnaie. Quant aux contrats antérieurs à l'époque où se serait produit cet abaissement réel de la valeur de celle-ci, leur exécution s'en ressentirait gravement au détriment des créanciers, et l'Etat, qui aurait décidé ce changement, ferait, dans ses rapports avec les siens, tout simplement banqueroute, comme s'il avait réduit de sa propre autorité sa dette dans la même proportion. Enfin, si cette monnaie coexistait dans la circulation avec une autre mieux constituée et saine, elle tendrait — par des causes invincibles qui seront analysées plus loin — à l'en expulser. Ainsi, loin de chercher à altérer artificiellement la valeur de la monnaie, le devoir élémentaire de l'autorité est d'établir et de maintenir par tous les moyens, dans l'intérêt primordial d'une bonne circulation aussi bien que par un souci strict de justice, une concordance aussi parfaite que possible entre sa valeur nominale et sa valeur commerciale, par conséquent de lui donner strictement le poids de métal fin sans lequel rien ni personne ne saurait réaliser cette concordance essentielle [1].

13. Mais ce principe théorique, dont la vérité est incontestable une fois admis que la monnaie est une marchandise, est ruiné si l'on ne veut voir en elle qu'un simple *signe* des valeurs, qui, comme tel, ne doit pas nécessairement avoir de valeur par lui-même et n'a qu'à recevoir docilement celle que la loi lui donne. Devenue une abstraction sans réalité concrète propre, elle devient alors indépendante de la matière dont elle est faite, et susceptible de prendre, au gré de ceux qui la frappent, telle valeur qu'ils entendent lui conférer [2]. Et telle fut, en effet, la théorie trop fameuse de la *monnaie-signe* ou de la *monnaie-symbole*, à laquelle les légistes devaient prêter le dangereux appui de leur subtibilité. Se fondant sur le droit régalien de battre monnaie, ils prétendaient que les monnaies n'appartenaient aux particuliers « que comme signe de la valeur que le prince a voulu qu'elles représentassent [3] », de telle sorte qu'il dépendait du bon plaisir du prince d'en faire varier la valeur. A quoi Nicolas Oresme [4] répondait, déjà au XIVe siècle, avec un souverain bon sens, qu'il ne s'ensuivait pas de l'existence de ce droit « que le

---

[1] Truchy, o. c., I, p. 312; Gide, o. c., I, p. 442; Colson, o. c., IV, p. 84.

[2] Cf., supra, p. 131 s., la controverse relative à cette question.

[3] Pothier, *Prêt de consomption*, n. 37.

[4] *Traité de l'origine, de la nature, etc., des monnaies*, Ch. VI.

Seigneur ou le Prince soit, ni doive être, le propriétaire et le seigneur de la monnaie circulant dans ses domaines, car la monnaie est un instrument et moyen pour faire circuler les richesses naturelles parmi les hommes ». Et, insistant pour détruire le vieux sophisme : « La monnaie, ajoutait-il, est donc la propriété absolue des possesseurs de ces richesses naturelles : si quelqu'un donne son pain ou son travail manuel en échange de la monnaie, celle-ci, une fois reçue par lui, est tout autant sa propriété que l'étaient le pain et le travail dont il avait l'absolue disposition. » Mais ces protestations de la pensée éclairée du temps devaient rester impuissantes à ramener le prince à l'observation de son devoir comme au sentiment de son véritable intérêt, et jusqu'aux temps modernes, presque partout, les monnaies devaient constituer, sous le voile commode de ces idées fausses ou même parfois avec plus de franchise, le moyen par excellence de pourvoir à la pénurie du Trésor, au point que l'histoire est toute pleine de ces exactions répétées, très particulièrement en France.

14. Ce n'est point qu'on n'ait pas d'exemples d'honnêtes monnaies. Les monnaies athéniennes furent le plus ordinairement loyales, dans l'intérêt même des développements du commerce de la Cité avec l'étranger. Mais déjà Aristote formule une vue bien dangereuse, en déclarant que l'argent est « une chose absolument vaine, n'ayant de valeur que par la loi et non par la nature », quelque hésitante que soit dans le fond sa propre pensée. Au Moyen-Age, les ducats et sequins d'or de Venise, les florins d'or de Florence, les bysantins d'or de Constantinople, et les agneaux d'or de Saint-Louis jouirent longtemps d'une telle réputation qu'ils étaient particulièrement recherchés et parfois faisaient prime. Mais les villes italiennes elles-mêmes ne s'abstinrent pas toujours de toucher à la valeur de la monnaie, de celle d'argent surtout, et de suivre plus ou moins sur ce point les traditions de Rome. Toute l'histoire romaine, de la Royauté à la fin de l'Empire, n'est, en effet, qu'une suite d'audacieuses altérations. Elles commencent peut-être dès les premières émissions de la monnaie de bronze, et de réduction en réduction l'as, qui devait peser originairement 12 onces, tombe à une (217 av. J.-C.), et finalement à 1/12. Quant au denier d'argent, dont la frappe commence vers 269 av. J.-C., il fléchit, dans une première période de son existence, dès la première guerre punique, de 1/72 de livre à 1/84, et parfois même il est fabriqué « fourré » avec une certaine quantité de fer ou de cuivre ; puis, dans

une seconde, son titre s'abaisse de plus en plus jusqu'à devenir une monnaie de cuivre légèrement argentée et à ne plus valoir, à l'époque de Dioclétien, peut-être guère plus de 2 centimes et 1/2 de notre monnale, au lieu d'un franc environ. Plus heureux sous le rapport de son titre, la monnaie d'or, l'*aureus*, dont la frappe fut entreprise au début des guerres puniques, perdit peu à peu de son poids et tomba, de 1/30 de livre au temps de Sylla, à 1/40 au temps de César, à 1/60 sous le règne de Dioclétien, et enfin, quand il prit le nom de *solidus* avec Constantin, à 1/72 de livre. Aussi, dans ce désordre monétaire, pendant que les particuliers cherchaient à échapper à ses conséquences en contestant, malgré les peines les plus fortes, la valeur nominale des espèces, en les recevant au poids, ou même en leur préférant les anciennes pièces de cuivre des villes grecques, le fisc exigeait de son côté le paiement des impôts en or et Constantin finissait par prescrire de peser le métal. Et, par son fameux Edit de maximum, Dioclétien ne croyait pas pouvoir moins faire, pour arrêter la hausse des prix qui résultait de l'altération de l'instrument monétaire et par là même l'augmentation des dépenses publiques, que de taxer les prix des marchandises, sous prétexte d'ailleurs d'accaparement [1].

15. En France aussi les « mutations » de monnaies [2] furent innombrables, et le droit de battre monnaie fut littéralement exploité comme une des plus précieuses prérogatives de la souveraineté, et même, suivant l'expression typique du temps, comme une partie du « domaine [3] ». Aussi les seigneurs féodaux et les princes se la disputèrent-ils à l'envi, tant elle leur paraissait lucrative. L' « amenuisement » des monnaies, c'est-à-dire leur diminution de poids progressive, les « augmentations » ou les « diminutions d'espèces », qui consistaient, dans le premier cas, à faiblir le poids des monnaies

---

[1] Levasseur, R. E. P., 1910, p. 181 ; Pareto, o. c. I, n. 341-354.

[2] Cf. Landry, *Essai économique sur les mutations des monnaies*, 1910.

[3] Aussi trouva-t-on parfois avantageux de racheter au prince son prétendu droit, sous la forme du paiement d'un impôt. Cf. Pareto, o. c., I., n. 381. C'est contre cette théorie féodale de la domanialité et les actes qu'elle entraînait que s'éleva la forte protestation d'Oresme, à une époque où les échanges qui se multipliaient souffraient de plus en plus de ces détestables pratiques. Et c'est à l'occasion des suites de la réforme de 1360-1361, qu'il avait inspirée, qu'il put constater la fuite des bonnes pièces qui venaient d'être introduites dans la circulation, où elles rencontraient les mauvaises qu'on y avait laissées. Cf. Bridrey, *La Théorie de la Monnaie au XIVe siècle, N. Oresme*, 1906.

que les particuliers étaient obligés de rapporter aux Hôtels, en même temps que l'exportation était interdite, et dans le second à abaisser, au contraire, leur valeur, pour obliger les débiteurs du Trésor à en donner davantage, parfois, et plus exceptionnellement, ce mode de « surhaussement » qui consistait, sans toucher au poids ni au titre, à majorer leur valeur nominale, tous les procédés furent bons pour faire de la monnaie la ressource normale des temps de gêne ou de détresse [1]. Philippe le Bel [2] fut donc bien loin d'être le seul roi qui méritât l'épithète de « roi faux-monnayeur » : la vérité est que les opérations d'altération devinrent tout à fait usuelles à partir d'une certaine époque. De 1258 à 1793, de Foville [3] ne compte pas moins de 369 variations de la livre tournois, qui, du poids d'une livre d'argent sous Charlemagne [4], valant 66 livres 8 sols, finit, de chute en chute, par tomber, en 1795, au poids de 5 grammes et à la valeur de 99 centimes. Au milieu du XIIIe siècle (1258), elle vaut encore 20 fr. 26 de notre monnaie, tombe à 10 fr. 82 au milieu du XIVe (1360), fléchit à près de 5 francs (5,57) vers la fin du XVe (1488), à 4 fr. 06 au milieu du XVIe (1550), à 2 fr. 02 dans le premier tiers du XVIIe (1636), et achève de s'effondrer au cours du dernier siècle de la Monarchie. L'effet normal de toutes ces dépréciations de monnaies s'affirmait d'ailleurs, comme à Rome, par l'élévation des prix nominaux de toutes choses et par la perversion des anciens contrats, tandis que leurs relèvements lésaient en sens inverse les intérêts des débiteurs et suscitaient des conflits entre vendeurs et acheteurs, entre propriétaires et locataires, sans parler de l'excitation donnée au faux-monnayage. Pour se prémunir de toutes ces perturbations, le public n'avait d'autre ressource que de stipuler le paiement des prix et surtout des redevances à long terme en « bonne » ou « forte » monnaie, par exemple en monnaie de Saint-Louis ou en marcs d'argent fin, ou

---

[1] Sur la monnaie des périodes franque, carlovingienne, féodale et sous les Valois, Cf. Levasseur, R. E. P., 1910, p. 184 et 261.

[2] Sur les actes de ce roi, les ordonnances de 1305 et 1306 ayant pour objet d'enrayer la hausse des prix, et les édits de maximum qui suivirent, en 1330 notamment, Cf. Levasseur, o. c., p. 193.

[3] Cf. dans *La France économique*, de cet écrivain, p. 361, le diagramme de ces variations depuis le XIVe siècle, d'après de Wailly (*Mémoire sur les variations de la livre tournois depuis saint Louis*, 1857). — Cpr. G. d'Avenel, *Hist. écon. de la propriété*, 1894, I, p. 481, et la figuration de Pareto, o. c., I, n. 356. Tous ces chiffres ne peuvent qu'être très approximatifs et varier suivant les évaluations. Cf. Levasseur, l. c.

[4] Elle aurait pesé, d'après Leber (*Essai sur l'appréciation de la fortune privée au Moyen-Age*, p. 8), 13 onces 1/3 ou 407, gr. 86. Levasseur, l. c., p. 186, dit 490 gr.

d'obéir au mouvement général de hausse dans la fixation des prix [1], tandis que le « petit peuple » était plus exposé par son ignorance à en souffrir. Aussi Bodin [2], qui constatait l'influence pernicieuse de ces détestables opérations, s'y montrait-il plus résolûment hostile que saint Thomas d'Aquin, qui prêchait cependant au souverain la modération dans l'usage de ce droit régalien, au nom du principe que la monnaie est la mesure des échanges. Quant au peuple, il protestait par ses assemblées de Notables, ses Etats-Généraux et parfois même par ses émeutes, contre tous ces abus et réclamait, comme d'instinct, le retour à la saine monnaie [3]. Ailleurs même, en Italie, par exemple, on ne croyait pouvoir extirper le mal qu'en proposant [4] de remplacer sur les pièces l'indication de leur valeur par celle de leur poids et de leur titre [5].

16. C'est qu'en dehors de notre pays le mal était souvent tout aussi grand. A Milan, par exemple, la *lira* perdait, de 1261 à 1750, une énorme partie de sa valeur, réduite à 1/14,5 de l'ancienne. En Russie, le rouble d'argent tomba, prétend-on, à 1/50 de la sienne, et, à la faveur de la conversion, en 1663, de la monnaie d'argent, trop altérée, en monnaie de cuivre, on ne restitua aux particuliers que le centième de la valeur officielle de celle qu'on leur reprenait ! D'ailleurs, mêmes effets, une hausse des prix, et mêmes remèdes, taxation des marchandises et obligation de payer les impôts, au moins partiellement, en monnaie non dépréciée, parfois même en nature. On fit plus, paraît-il, et pour ne pas les laisser échapper au sort commun, les monnaies étrangères furent parfois remises dans la circulation avec un nouveau signe et une majoration de valeur plus ou moins forte. En Angleterre également, la monnaie fut gravement altérée, mais moins qu'ailleurs cependant, puisque, si la livre perdit les deux tiers de sa valeur, elle n'est pas tombée au-dessous de celle de 25 francs environ, à laquelle elle est restée fixée, ces exactions, qui furent surtout l'œuvre de Henri VIII, ayant pris fin dès le règne

---

[1] La monnaie étant d'ailleurs très rare à l'époque carlovingienne, beaucoup d'échanges se faisaient en nature, ou au moins les paiements en lingots. Levasseur, o. c., p. 187.

[2] *Rép. au Paradoxe*, etc., 1568, et *Discours sur le rehaussement et la diminution des monnaies*, 1578. — Cf. Baudrillart, *J. Bodin et son temps*, 1853.

[3] Sur les réformes de saint Louis, Cf. Levasseur, o. c., p. 190.

[4] Scaruffi, en 1581.

[5] Conant, o. c., I, p. 51 ; Pareto, o. c., I, n. 355 s.

d'Elisabeth [1]. En France, ce fut seulement près de deux siècles plus tard, en l'an XI, que les vrais principes devaient être rétablis, en ces termes décisifs : « la valeur des monnaies est indépendante de la volonté du législateur » [2].

Toute l'histoire monétaire est donc bien la longue et péremptoire réfutation de la théorie de la monnaie-signe : à aucune époque il n'a été au pouvoir du prince de lui conférer une valeur sensiblement différente de celle que la monnaie devait à sa matière métallique, et ni les pénalités, ni la taxation n'ont eu la force d'empêcher la répercussion sur les prix des variations arbitraires qu'on lui infligeait. Partant, s'il a plu à certains esprits de ressusciter cette vieille idée fausse, peut-être est-il permis de ne pas trop s'attarder à une controverse un peu trop académique. Car tous les rajeunissements de la vieille erreur ne reposent au fond que sur de simples fantasmagories et n'ont pas encore sérieusement ébranlé ce qu'on qualifie un peu dédaigneusement de théorie « métalliste ».

17. Ainsi se trouve établie, dogmatiquement et historiquement, l'absolue nécessité de donner aux monnaies légales une valeur parfaitement pleine et droite lors de leur émission. Mais comment la leur maintenir après celle-ci ? Ce serait très difficile, ou plutôt impossible, s'il incombait au gouvernement, comme jadis, de fixer la quantité qui peut en être frappée : car, étant alors en nombre limité, et toute communication étant coupée entre la valeur du métal en lingot et la valeur des espèces monnayées, celles-ci ne manqueraient pas de prendre une valeur indépendante de la première, et sujette à fluctuations suivant qu'elles seraient rares ou abondantes par rapport aux besoins. On y parvient normalement, au contraire, en établissant la *liberté du monnayage ou de la frappe*, c'est-à-dire en conférant à tout propriétaire de lingot la faculté de le porter à l'Hôtel des Monnaies pour l'y faire transformer en espèces, moyennant la retenue au change, s'il y en a une, de telle sorte que la frappe s'active ou se ralentit d'elle-même suivant l'intérêt des possesseurs de métal en barre. La valeur de la monnaie tend-elle à s'élever au delà de sa valeur nominale, parce qu'elle est recherchée ? Le monnayage

---

[1] Aussi le Trésor, au temps de Guillaume le Conquérant, ne la prenait-il qu'au poids (A. Smith, *R. des Nat.*, I, Liv. I, Ch. IV, p. 33). Th. Rogers (*Hist. of Agric. and Prices*, 1882-1888, IV, p. 187) dit qu'il en fut ainsi jusqu'à Elisabeth.

[2] Pareto, o. c., I, n. 357 s.

augmente, puisqu'il constitue une opération lucrative. Si cette valeur diminue, au contraire, par suite de l'abondance des espèces, la monnaie tend à prendre une autre forme plus avantageuse, et le monnayage à s'arrêter. Automatiquement le jeu du mécanisme tend donc à niveler la valeur du métal en barre et sa valeur une fois monnayé, puisque de l'un à l'autre, grâce à la liberté du monnayage, la communication est libre, et que le métal peut aller ainsi librement à la frappe comme la monnaie se transformer en lingot. Et c'est, d'ailleurs, justement pour que cette communication soit aussi peu entravée et aussi large que possible, que la retenue au change doit être au moins très légère, ou même, comme elle l'est parfois, nulle. Sinon la monnaie tendrait à prendre, en raison même des frais de fabrication, une valeur différente de celle du métal, et les mouvements de ce métal de l'une à l'autre forme risqueraient d'être contrariés, puisque l'élévation de cette retenue gênerait pour autant le monnayage et que la perte de frais de fabrication élevés gênerait de même la conversion de la monnaie en lingots [1].

Mais ni la liberté du monnayage, ni l'obligation — dont elle constitue la garantie — de donner à la monnaie une valeur strictement égale à sa valeur nominale ne sauraient exister pour les monnaies d'appoint ou de billon (dites aussi *monnaies subsidiaires* ou *monnaies-jetons*), justement parce que leur pouvoir libératoire est limité, et qu'elles peuvent donc être faibles sans risquer de préjudicier sérieusement à ceux qui sont tenus de les recevoir. Ces monnaies d'argent, de bronze ou de nickel sont donc affaiblies de parti-pris, par un « faiblage » de poids, comme en Angleterre, ou de titre, comme en France, pour la monnaie d'argent, et par conséquent leur frappe permet de réaliser un gain, que le gouvernement doit se réserver à lui seul. Si la frappe était libre, en effet, elles ne pourraient manquer d'être en quantité trop abondante, puisque chacun serait tenté d'en faire frapper pour réaliser la différence entre leur valeur métallique et leur valeur nominale, et cette abondance en diminuerait, par contre-coup, la valeur. Le seul moyen donc de leur maintenir la valeur fiduciaire pour laquelle on veut les faire circuler, est d'en maintenir aussi la quantité dans les limites des besoins et d'en réserver la frappe à l'Etat. Et tel est, en effet, le caractère de ces monnaies partout, avec quelques variantes dans l'application.

---

[1] Gide, o. c., I, p. 445; Conant, o. c., I, p. 129; Arnauné, o. c., p. 170. — Cpr. Nogaro, o. c., p. 146.

18. En France, c'est celui des pièces d'argent de 0 fr . 20 et de 0 fr. 50 depuis la loi du 25 mai 1864, et des pièces de 1 fr. et de 2 fr., depuis la Convention du 23 décembre 1865 et la loi du 14 juillet 1866, qui durent, comme on verra, abaisser leur titre de 900 à 835 millièmes, leur retirer en conséquence la qualité de monnaies légales et en réserver enfin la frappe au gouvernement. Et c'est aussi le caractère de toutes les pièces divisionnaires de l'Union Latine, depuis la Convention de 1865, qui limita à 6 fr. par habitant, dans chaque pays, le maximum (élevé par la suite, comme on le verra), qui pourrait en être frappé. A plus forte raison en est-il de même de notre décime, qui pèse 10 grammes (Loi du 6 mai 1852) et contient 95 % de cuivre, 4 % d'étain et 1 % de zinc, ce qui ne lui donne qu'une valeur très inférieure à sa valeur nominale ; de toutes nos autres pièces de bronze ou de nickel, et de celles qui sont appelées à les remplacer en vertu de la loi du 4 août 1913. — En Grande-Bretagne, c'est à la demande de la Banque d'Angleterre, qui doit la payer au prix de l'or, que le gouvernement émet la monnaie d'argent, en une quantité qui, étant donnés l'intérêt et l'obligation de la Banque, ne saurait guère dépasser les vrais besoins des échanges. Il y a enfin ceci de particulier aux Etats-Unis, en Allemagne et jadis en Autriche-Hongrie, que les particuliers ont le droit de se faire rembourser cette monnaie de billon en or aux caisses publiques, à partir au moins d'une certaine somme, ce qui paraît non seulement très juste, puisque le gouvernement s'oblige ainsi à reprendre cette monnaie pour la valeur fiduciaire qu'il lui a lui-même donnée, mais très propre aussi à adapter exactement, par le flux et le reflux qui s'en opère, la quantité qui circule aux nécessités constatées de la circulation [1].

19. Il n'y a pas seulement un motif impérieux de haute moralité à la base du principe qui veut que toute monnaie légale ait une valeur en métal égale à sa valeur nominale : un système monétaire où elle ne l'aurait pas, serait en outre dépourvu de toute stabilité, et, s'il admettait plusieurs de ces monnaies à circuler côte à côte, la meilleure aurait une tendance infaillible à être chassée de cette circulation par la mauvaise. « La mauvaise monnaie chasse la bonne », telle est, en effet, la formule banale d'une des lois les plus

---

[1] Landry, o. c., p. 454; Conant, o. c., I, p. 238 et 320; Pareto, o. c., I, n. 374 ; Arnauné, o. c., p. 157.

classiques de l'économie politique, la *loi de Gresham* [1], ainsi désignée sous le nom d'un conseiller de la reine Elisabeth, qui la formula vers 1559, mais dont l'existence avait été constatée bien avant lui [2] par N. Oresme (1366) et par Copernic [3]. Au Moyen-Age on disait aussi pittoresquement que tantôt l'or « mange » l'argent, et tantôt l'argent « mange » l'or. Mais la formule scientifique de cette loi serait que, de deux ou plusieurs monnaies légales, celle qui a la moindre valeur commerciale tend à rester seule dans un pays pour y circuler, pendant que les autres se cachent, fuient ou se fondent [4]. Et l'explication de ce fait, qui n'est singulier qu'en apparence, est très simple : c'est que cette monnaie suffit à remplir dans le pays l'office monétaire, tandis qu'on a intérêt à employer les autres ailleurs ou autrement, conformément à la tendance générale en vertu de laquelle on choisit toujours le moyen le moins coûteux de satisfaire un besoin [5].

A moins de précautions appropriées ou de circonstances défavorables, le phénomène se manifeste en effet dans les divers cas suivants : 1° lorsqu'une monnaie usée par le frai ou altérée circule avec une monnaie neuve d'une valeur supérieure, ainsi que l'expliqua précisément Gresham à ceux qui recherchaient la cause de la disparition de celle-ci [6] ; — 2° lorsqu'une monnaie faible circule avec une monnaie droite — ce qui comprend d'ailleurs le cas précédent — ou une monnaie droite avec une monnaie forte. Et ce cas englobe à la fois tous ceux dans lesquels le faiblage de la

---

[1] Cf. Mac Leod, R. E. P., 1897, p. 201.

[2] Aristophane lui-même semblerait s'y être référé dans sa comédie des *Grenouilles*.

[3] Ce fut à la demande de Charles le Sage, en 1366, que N. Oresme se livra à l'étude qui l'amena à cette constatation, et à celle du roi de Pologne, Sigismond, que Copernic écrivit le traité où il fut conduit aux mêmes conclusions.

[4] Mac Leod, qui le premier a baptisé cette loi du nom usuel qu'elle porte, quoi qu'il ait lui-même rétabli la vérité historique à cet égard, la formule ainsi : « La plus mauvaise forme de monnaie en circulation règle la valeur de la monnaie tout entière et rejette toute autre espèce de la circulation. »

[5] Aussi faut-il que ce moyen soit d'un emploi commode ; s'il ne l'est pas, comme c'est le cas de l'argent dans un pays actif et riche, ce peut être la monnaie de papier — le billet de banque —, et non l'écu, qui chasse l'or. — Cpr. Conant, o. c., I, p. 321 ; Pareto, o. c., I, n. 370 ; Colson, o. c., IV, p. 95.

[6] Ce qui s'était produit au temps d'Elisabeth se reproduisit sous le règne de Guillaume III, de 1695 à 1699, l'argent avec lequel étaient frappées les pièces neuves s'étant vu attribuer une parité monétaire avec l'or inférieure à sa vraie valeur.

monnaie a été voulu, et ceux dans lesquels il est involontaire et procède d'une variation de valeur du métal : l'histoire du système bimétalliste offre de ces derniers des illustrations vraiment saisissantes [1] ; — 3° lorsqu'une monnaie métallique circule avec une monnaie de papier dépréciée, et d'autant plus que la dépréciation est plus forte ; — 4° lorsque — dans un cas qui déborde la loi de Gresham, mais qui s'y rattache, — la quantité de monnaie émise est trop forte pour les besoins de la circulation, auquel cas force est qu'une partie s'écoule à l'étranger ou disparaisse : en perdant, en effet, par là une partie de sa valeur, toute la monnaie tend alors, dans cette nouvelle position d'équilibre, à devenir faible, et par conséquent à s'écouler jusqu'à ce que, grâce à cet écoulement, l'équilibre ancien se rétablisse.

20. Analyser les causes du phénomène, c'est déterminer, avec les conditions auxquelles il est subordonné, le degré d'intensité variable qu'il peut revêtir. On note trois de ces causes, d'inégale importance, et dont la continuité d'action est aussi très inégale.

1° La moins active de toutes, et aussi la moins importante, parce qu'elle provoque plutôt le retrait temporaire d'une certaine quantité de monnaie de la circulation que son exode en dehors du pays, mais aussi, en revanche, celle qui tend à se faire sentir de façon constante, c'est la mise en réserve des monnaies naturellement les meilleures, soit par les particuliers pour la thésaurisation, soit par les établissements de crédit pour leur encaisse métallique. En ce cas, le stock monétaire du pays n'en est pas appauvri, mais seulement la circulation effective des espèces, et celle-ci ne l'est même que jusqu'au jour où les espèces qui ont été retirées momentanément devront y être remises. — A vrai dire, il se peut aussi que la mauvaise monnaie tende à être expulsée de la circulation par la répugnance générale à l'accepter, pour refluer vers les caves de la banque centrale, comme le prouve assez la forte proportion des écus d'argent que possédait la Banque de France, avant la guerre, malgré tous ses efforts pour s'en débarrasser.

2° La seconde cause, c'est l'exportation des monnaies les meilleures pour opérer des remises à l'étranger, les débiteurs qui

---

[1] Toute l'histoire monétaire de la France après la révolution du XVIe siècle en est pleine également, et pleine aussi des efforts du roi pour « equipoller » les monnaies et arrêter le transport à l'étranger des meilleures. Levasseur, R. E. P., 1910, p. 424 et 694.

ont à s'acquitter ayant intérêt, en effet, à les donner de préférence, puisqu'elles ne sont prises, en dehors du territoire où elles ont le cours légal, que pour leur vraie valeur, tandis que les autres, grâce à ce cours, conservent intégralement leur pouvoir libératoire à l'intérieur du pays. Ainsi se produisit, en 1879, le drainage d'une partie de notre or, envoyé comme prix de nos importations de céréales américaines, et pendant la guerre mondiale l'extrême appauvrissement en or de tous les pays belligérants, obligés de l'envoyer à l'étranger en paiement de leurs achats d'armes, de munitions et d'approvisionnements de toutes sortes. — Mais cette cause, dont l'importance peut être considérable, n'est en action que tout autant que la « voie de remise » est employée de préférence à la « voie de traite », ou, si l'on préfère, qu'il est moins coûteux de payer en numéraire qu'en papier, ou encore que l'étranger n'entend accepter que du métal. Et elle n'acquiert de réelle importance que si le montant des importations du pays dépasse, et pour quelque temps, le chiffre de ses exportations : sans quoi un reflux de monnaie rapporte assez rapidement ce qui en était sorti. Mais précisément cet excédant d'importations peut résulter d'une pléthore de monnaie dans le pays, et d'ordinaire de papier-monnaie, pléthore qui aura provoqué une hausse des prix à l'intérieur telle qu'on sera entraîné à se fournir à l'étranger et par là à créer un courant qui emportera au dehors, non pas malheureusement l'excédant de papier, mais la bonne monnaie qui subsistait encore dans la circulation à côté d'elle.

3° Enfin la moins bonne monnaie tend à chasser la meilleure de la circulation par le résultat des spéculations qui s'exercent immanquablement sur le marché monétaire toutes les fois qu'un métal n'est pas traité par le système en vigueur, comme il devrait l'être, sur le pied de sa valeur vraie, et qu'ainsi la loi fait, soit qu'une monnaie soit forte, soit qu'elle soit faible. Au premier cas, la monnaie forte sera convertie en lingot et traitée comme une marchandise, pour gagner la différence entre sa valeur nominale et sa valeur commerciale. Au second, pour réaliser le même gain, la monnaie simplement droite sera échangée elle-même contre le métal déprécié, avec lequel il est permis, du moment que la liberté de la frappe n'en est pas suspendue, de faire frapper la monnaie faible. Et c'est bien là en raccourci toute l'explication de l'histoire du système bimétalliste, qui montrera de saisissants et grandioses exemples d'opérations de cette nature. Pour que le jeu de cette très simple spéculation s'épuisât, sans que la liberté du monnayage fût retirée aux particuliers, il faudrait que la monnaie dépréciée finit

par être au pair avec la monnaie qu'elle expulsait, et qu'ainsi l'intérêt de celle-là vînt à disparaître. Jusque-là le stock est impitoyablement vidé de tout le bon métal qu'il contenait, et d'autant plus vite que la dépréciation de l'autre métal est plus forte.

21. Telle est cette loi, dont les pays bimétallistes et les pays à papier-monnaie déprécié ont si durement fait l'expérience. Est-ce à dire qu'elle joue fatalement, quelles que soient les époques et les conditions de la circulation ? Non, certes. D'une part on comprend que les opérations de vente au poids de la monnaie impliquent, non seulement des facultés légales comme la liberté du monnayage, mais encore un esprit de spéculation à défaut desquels la bonne monnaie peut circuler côte à côte avec l'autre. Quant aux déplacements par masse du métal le meilleur d'une nation à une autre, ils supposent aussi évidemment de grands courants d'échange, susceptibles de ne pas exister. Ainsi s'explique de façon générale que les applications en grand de la loi de Gresham soient très postérieures à l'époque où elle a été découverte. D'autre part, il est possible que les conditions de la circulation nationale soient telles qu'elles fassent prendre une valeur fiduciaire à la monnaie de moindre valeur — à nos écus d'argent, par exemple, qui, à raison de leur facile échangeabilité contre de l'or, équivalaient à de l'or, avant la guerre, du moins à l'intérieur du pays —; ou que la situation de cette circulation à l'étranger soit telle qu'elle n'ait pas la force elle-même d'exercer une attraction sur la monnaie la meilleure des autres pays. Enfin, théoriquement au moins, il dépend certainement de l'Etat, quand sa circulation menace d'être compromise par le jeu de cette loi, d'enlever aux particuliers la faculté légale dont ils usent pour la pervertir — la liberté de la frappe de l'argent, par exemple, dans le système bimétalliste —, ou de tarir les effets de la dépréciation du papier-monnaie, en rétablissant une circulation saine. Suit-il de là, comme on l'a prétendu non sans paradoxe, que la loi de Gresham n'existe pas ou qu'elle ne puisse agir que « par la complicité de l'Etat » [1] ? Non, car l'Etat lui-même subit plus souvent qu'il ne crée les circonstances où elle trouve à s'appliquer, et il est bien loin d'être toujours en son pouvoir d'en supprimer les effets en supprimant la cause. Personne, au surplus, n'a jamais prétendu qu'un régime monétaire doive, par le jeu de cette loi,

[1] Brouilhet, o. c., p. 302, Cf. Gide, o. c., I, p. 447; note 1.

nécessairement dégénérer et la circulation de la mauvaise monnaie l'emporter fatalement sur la bonne, puisque l'histoire de notre propre système suffit à prouver le contraire. Mais on affirme, et avec toute raison, que, dans les conditions de la circulation qu'elle suppose et en dehors de toute intervention tendant précisément à les modifier, la loi de Gresham tend à produire ses effets, et cela il est tout à fait impossible de le mettre en doute. L'expérience qu'on vient d'en faire une fois de plus depuis la guerre et la disparition de presque toute la monnaie divisionnaire ou de billon, même de la plus faible, dès l'émission des petites coupures de papier ou des jetons de carton et d'aluminium, n'ont que trop mis la nécessité de ses effets et la quasi-impossibilité de les prévenir en un puissant relief.

22. On vient de voir comment la *composition du stock monétaire* est très susceptible de varier : mais comment et sous l'empire de quelles causes se détermine ou varie son *importance*, laquelle est, du reste, extrêmement inégale dans des pays dont la richesse n'est cependant pas très différente ? Il y a là deux questions à distinguer : dans l'une on se demande pourquoi le stock métallique de certains pays est normalement plus riche que celui des autres ; on cherche à expliquer dans l'autre les mouvements de monnaie qui s'opèrent de pays à pays et qui tendent à alimenter plus ou moins en grand leur circulation. Ce qui fait qu'elles se posent l'une et l'autre, c'est qu'on a partout définitivement renoncé au système du Moyen-Age, où la puissance publique, investie du droit de battre monnaie, réglait souverainement ce stock, bien plus d'ailleurs en considération de ses intérêts propres que de ceux du public, et qu'on s'en remet maintenant aux particuliers, sous la forme de la liberté du monnayage, du soin de pourvoir dans la proportion convenable aux exigences de la circulation.

La première question est, du reste, plus simple que la seconde. La monnaie constituant un capital immobilisé et improductif, quelque grands que soient ses services, la quantité qu'un pays en possède doit être d'abord dans un certain rapport avec sa fortune, c'est-à-dire avec le stock accumulé de richesses dont l'importance lui permet plus ou moins d'en consacrer une partie à la constitution

de son instrument d'échange [1]. C'est pourquoi, plus cette monnaie est coûteuse, comme l'or, moins elle convient aux pays pauvres, obligés de se contenter d'un instrument inférieur, comme l'argent, peut-être même d'un instrument hasardeux, comme le papier-monnaie, et ils ne peuvent développer ou améliorer leur stock qu'à mesure que leurs ressources en capital leur permettent de lui donner en partie cet emploi. Et, lorsqu'ils sont capables de disputer, par exemple, aux nations riches les nouvelles quantités d'or qui affluent, c'est apparemment que celles-ci en sont déjà assez pourvues pour n'avoir plus un réel intérêt à augmenter cette forme d'investissement de leur capital, de telle sorte que ces quantités vont surtout là où elles sont le plus recherchées et le plus utiles, comme, vers la fin du XIXe siècle, en Autriche-Hongrie, en Russie, aux Etats-Unis, dont le stock de bon métal, en 1873, était encore des plus maigres [2].

Mais, si un certain degré de richesse est la condition de la possession d'un certain stock, ce n'est pas lui qui règle uniquement, ni directement le besoin qu'on en éprouve, mais bien le volume des transactions qu'il facilite et tout autant la manière dont celles-ci sont réglées. S'il en était autrement, le stock métallique d'un pays serait d'autant plus fort que celui-ci serait plus riche, et il devrait aussi s'ensuivre, dans la mesure du moins où la théorie quantitative est vraie, que les prix se ressentiraient par leur élévation particulière de l'importance de ce stock, — ce qui ne serait pas du reste une situation stable à raison des mouvements d'exportation qui tendraient à se produire, des pays où les prix seraient bas et la monnaie rare, vers celui où ils seraient hauts en raison de l'abondance de celle-ci. Mais le fait que la situation est parfois juste inverse et que le stock monétaire peut être beaucoup plus réduit dans des pays très riches, comme l'Angleterre, que dans des pays d'une richesse inférieure, comme la France ou l'Allemagne, et qu'elle est parfaitement susceptible de se prolonger indéfiniment, montre assez que, si riche qu'elle soit, une nation peut fort bien économiser l'emploi du numéraire par l'emploi de procédés de règlement qui en excluent l'intervention,

---

[1] Ou ce qui détermine cette quantité, c'est l'utilité que présente la monnaie, comparée à celle qu'aurait une autre forme du capital, car l'équilibre doit se réaliser quand toutes ces utilités sont égales. Cpr. Pareto, o. c., I, n. 296.

[2] Ainsi le stock d'or est passé, de 1873 à 1904, aux Etats-Unis, de 135 millions $ à 1.320 m.; en Autriche-Hongrie, de 35 m. $ à 286 m.; en Russie, de 149 $ à 783 m.; en Allemagne, de 160 $ à 801 m.; tandis qu'il augmentait proportionnellement bien moins en Grande-Bretagne (de 160 m. $ à 530) et en France (de 450 m. $ à 968 m.). Conant, o. c., I, p. 283.

et faire face ainsi à une circulation exceptionnellement intense. Le tout est qu'on ne restreigne pas les facilités des échanges en voulant trop épargner sur l'immobilisation d'une partie du capital national et qu'on ne risque pas ainsi de provoquer une crise monétaire avec toutes ses conséquences [1].

23. Ainsi s'expliquent, par la diversité des éléments qui concourent à déterminer l'approvisionnement monétaire de chaque économie — richesse générale, volume des échanges, peut-être vitesse de la circulation de la monnaie, usage de la monnaie fiduciaire et du crédit —, les différences, extraordinaires à première vue, qu'on relève entre les stocks de monnaie des divers pays. A vrai dire, on ne les connaît que très approximativement et toujours de façon momentanée, car, si on sait officiellement quelles ont été les frappes successives de chaque monnaie en un pays, on ignore quelle fraction en a été emportée par toutes les vicissitudes auxquelles elle est sujette et ce que les reflux monétaires ont rapporté de monnaies étrangères. Toutefois on a imaginé une méthode, inaugurée par St. Jevons (1868) et fréquemment utilisée en France, notamment par M. de Foville [2], qui prend appui sur les comptages officiels [3], opérés à une même date dans toutes les caisses publiques et dans celles des établissements de crédit, des différents types d'espèces qui s'y trouvent et de leurs millésimes, pour en induire, par comparaison, ce que peut être la composition du stock monétaire en son entier [4]. On est parvenu ainsi à connaître à peu près ces stocks et la proportion de monnaie qu'ils représentent par tête d'habitant.

---

[1] Conant, o. c., I, p. 277 ; Pareto, o. c., I, n. 416.

[2] *Economiste français*, 2 novembre 1878, 15 janvier, 5 et 12 février 1898; *Journ. Sté Stat.*, janvier 1886.

[3] Il y en a eu en 1868, 1878, 1885, 1891, 1897, 1903 et 1909. Cf. leurs résultats généraux dans Arnauné, o. c., p. 259.

[4] La méthode consiste essentiellement à induire de la proportion constatée dans les caisses publiques, pour chaque frappe, la quantité qui en existe dans la circulation générale, supposée de composition homogène, en partant de cette supposition que la frappe la plus récente est au complet dans cette circulation, et en déterminant, pour les pièces de chaque millésime, le « taux de survie », c'est-à-dire le rapport entre les pièces recensées et les pièces frappées (naturellement de moins en moins élevé à mesure que la frappe est plus ancienne), et de ces divers taux le taux moyen par lequel il suffit de multiplier le nombre des pièces recensées pour obtenir le stock total de chaque catégorie de pièces. — Cf. sur les réserves que comporte la méthode, et de façon générale sur celles dont doivent être accompagnées toutes ces évaluations, Dolléans, o. c., p. 49 et 58 ; Soetbeer, o. c., p. 63.

Quant aux stocks, ils étaient, en 1885, d'après l'évaluation de Soetbeer [1], pour la France, de 7.500 millions de francs, dont 4.200 millions d'or et 3.300 d'argent ; pour la Grande-Bretagne, de 2.652 millions de marks ; pour l'Allemagne, de 2.636 millions de marks ; pour l'Autriche-Hongrie, de 530 millions de marks ; pour la Russie, de 1.050 millions de marks ; pour l'Italie (d'après les statisticiens de ce pays), de 994 millions de lires ; et pour les Etats-Unis, de 3.756 millions de marks. Plus tard, cette évaluation a été portée par M. de Foville [2], pour la France, d'après les comptages opérés à ces époques, en 1903, à 6.990 millions de francs, dont 4.800 millions d'or, 1.800 millions d'écus d'argent de 5 francs, 330 millions de monnaies divisionnaires et 60 millions de monnaies de bronze et de nickel, et en 1909 à 8.200 millions, dont 6 milliards d'or au moins, tandis que Levasseur [3] évaluait notre stock total, en 1910, à 7,5 milliards, dont 6.230 millions d'or. Mais les dernières évaluations étaient elles-mêmes certainement assez éloignées de la réalité, au moins en ce qui concerne l'or, puisque, après la sortie du pays de plus d'un milliard d'or (1.067 millions jusqu'à fin 1918 seulement) pour solder nos achats pendant la guerre, la seule encaisse or de la Banque de France s'élève, en octobre 1922, à 5.532 millions (dont, il est vrai, 1.897 millions déposés en gage à la Banque d'Angleterre), et qu'il faudrait ajouter à ce chiffre l'or qui a été conservé par les particuliers restés sourds à tous les appels, ce qui ferait croire à l'existence, en 1914, d'un stock d'or au moins égal à 7 milliards, et peut-être sensiblement supérieur. Enfin, d'après la dernière évaluation d'ensemble faite par la Direction des Monnaies des Etats-Unis [4], dont les chiffres ont une particulière autorité, les stocks monétaires étaient, à la fin de 1912, en millions de dollars : pour la France, de 1.611 millions (8.344 millions de francs), dont 1.200 millions $ d'or ; pour la Grande-Bretagne, de 847,7 millions, dont 730,9 d'or ; pour l'Allemagne, de 1.125,1, dont 863,4 d'or ; pour l'Autriche-Hongrie, de 446,5 millions, dont 294,5 d'or ; pour l'Italie, de 272,4 millions, dont 248,3 d'or, et enfin pour les Etats-Unis, de 2.421,6 millions $, dont 1.879,5 d'or.

---

[1] O. c., p. 67. — Cpr. l'évaluation d'Ottomar Haupt, *Arbitrages et parités*, 7e éd., 1887, p. 61.

[2] *Econ. Fr.*, 16 et 23 août 1904, 6 août 1910.

[3] R. E. P., 1911, p 448.

[4] *Rapp. de l'Adm. des Monn. de France*, 1920, p. 342 (tableau complet pour tous les pays).

Quant aux quantités de monnaies par tête d'habitant, qui marquent encore mieux l'importance proportionnelle de ces différents stocks, en 1891 elles étaient encore évaluées par Soetbeer à 56 marks en Allemagne, à 65 marks aux Etats-Unis, à 73 en Angleterre, à 83 en Belgique, et à plus de 200 marks en France. L'évaluation de la Monnaie américaine les fait ressortir, à la fin de 1912, pour la France à 40 $ 68 (210 fr. 72), pour la Grande-Bretagne à 18 $ 67, pour l'Allemagne à 17 $ 33, pour l'Autriche-Hongrie à 9 $ 03, pour l'Italie à 8 $ 84, et pour les Etats-Unis à 25 $ 09. Nul doute, à ne comparer que les chiffres anglais et français (car certains des autres peuvent comporter d'autres explications), que leur écart considérable ne s'explique surtout par l'emploi des chèques et des autres procédés simplifiés de paiement, bien plus étendu en Angleterre qu'en France, puisque notre volume d'échanges est, lui aussi, certainement moindre. C'est donc que, si le besoin de monnaie croît avec le développement de l'économie monétaire, il décroît à partir d'un certain point grâce aux ressources de la circulation fiduciaire [1].

Mais les perturbations économiques formidables qui sont résultées de la guerre ont naturellement provoqué une redistribution de l'or à travers le monde, qui ne permet plus pour l'instant de savoir ce que sont devenus exactement les divers stocks monétaires [2].

24. Quelle qu'en soit l'importance, le stock monétaire d'un pays — dans une de ses parties du moins, car il y en a une autre qui tend à y demeurer — est sujet à d'incessantes fluctuations [3], qui font

---

[1] Brouilhet, o. c., p. 511 ; Pareto, o. c., I, n. 407 s. ; Truchy, o. c. I, p. 330; Conant, o. c., I, p. 286 et 295; Arnauné, o. c., p. 258.

[2] Du 23 juillet 1914 à fin 1921, les encaisses des Banques de France, d'Italie et d'Allemagne sont tombées de 6.900 millions de francs à 5 1/2 milliards, et on évalue entre 4 et 5 milliards la réduction de la circulation intérieure de ces pays. En revanche, les encaisses des Banques neutres européennes s'élevaient de 1.380 millions à 5.254 millions, et celles des Etats-Unis de 9.730 millions de francs à 14.301 millions. Or, comme les mines ont fourni, de 1915 à 1919, pour les besoins monétaires, 7.300 millions de francs, c'est dire que tout le nouvel or s'est dirigé de leur côté avec celui qui était ainsi soutiré aux autres pays. Il est résulté d'ailleurs de cette redistribution que la proportion de l'encaisse métallique aux billets de banque, qui était pour la France, l'Italie et l'Angleterre, aux mêmes dates, de 67,5 % dans l'ensemble, a fléchi de 12,3 %, tandis qu'elle se relevait pour les Banques des Etats neutres de 39 à 53 %, et pour les Banques de Réserve fédérale américaines à 60 %. Rist, R. E. P., 1921, p. 192 et 204.

[3] Sur les évaluations de ces fluctuations et leur extrême difficulté, Cf. Dolléans, o. c., p. 63.

varier fréquemment la répartition qui s'est faite de la monnaie métallique dans le monde [1]. D'abord, en effet, dès que l'étiage de la monnaie est tel dans un pays qu'une baisse de prix s'ensuive, cette baisse tend à provoquer une demande des marchandises d'exportation de la part des nations où les prix sont plus hauts parce que la monnaie y est plus abondante, par conséquent un afflux de monnaie, jusqu'à ce que le déplacement du métal opère un nivellement des prix sur les deux marchés. Tel est le sens du théorème de Ricardo : c'est la valeur de la circulation qui en règle le montant dans chaque pays. D'autre part, et avant même peut-être que les prix aient pu, en étant ainsi affectés, déterminer ces mouvements de marchandises, le taux de l'escompte, qui n'est en grande partie que le loyer des prêts de monnaie ou de « comptant », constitue aussi — en même temps qu'un moyen d'agir sur les prix eux-mêmes, comme on le verra — un moyen très efficace de déterminer dans la monnaie des mouvements de pays à pays, qui tendent à rétablir entre eux un certain équilibre. Car la baisse de ce taux, qui se produit lorsque les espèces dépassent les besoins des affaires, tend à provoquer une sortie de numéraire, qui va à l'extérieur rechercher un meilleur placement, et sa hausse, qui annonce la rareté du numéraire, détermine un appel de métal, qu'elle attire par l'appât d'une rémunération exceptionnelle. — Enfin les mouvements des métaux précieux se produisent aussi directement sous l'influence de la balance internationale des comptes, et suivant l'importance des paiements que le pays a à faire ou à recevoir, c'est-à-dire suivant qu'il est finalement créancier des autres du chef de ses exportations ou de ses placements, par exemple, ou qu'il est finalement débiteur du chef de ses importations ou de ses autres dettes [2]. Mais la politique de l'escompte constitue, là encore, d'abord un moyen d'agir sur les

---

[1] L'explication générale de ce fait consiste en ce que le prix des services de la monnaie croît ou décroît, à mesure que sa quantité diminue ou augmente, toutes choses égales d'ailleurs, de telle sorte qu'elle tend, ou à affluer de l'étranger, ou à s'écouler au dehors. Pareto, o. c., I, n. 301 et 302.

[2] M. Nogaro, R. E. P., 1906, p. 681, s'applique à prouver que, si certains pays producteurs d'or sont obligés de l'exporter, comme l'Australie et l'Amérique du Sud, tandis que d'autres en importent, comme les Etats-Unis ou la Russie, ce n'est pas parce que les premiers doivent à cette production et à la hausse des prix qui s'ensuivrait une balance déficitaire, mais parce que l'exploitation de leurs mines a provoqué des emprunts de capitaux étrangers, à qui il faut payer des dividendes, c'est-à-dire non parce qu'ils sont riches d'or, mais parce qu'ils sont pauvres de capital. Mais cette explication, admissible dans certains cas, n'exclut pas l'autre, et ne nous paraît pas contredire le théorème de Ricardo.

prix et par eux sur la balance, et ensuite un moyen d'influencer les importations d'or et le monnayage, c'est-à-dire d'exercer ou non, suivant les situations, une véritable attraction sur le métal [1].

On se bornera ici, pour le montrer, à partir de l'hypothèse où, la balance du commerce — sur laquelle, il faut le répéter, la politique de l'escompte a un pouvoir réel, sinon souverain — étant favorable, détermine une baisse du change. Cette baisse, qui présage une entrée de numéraire, tend à rapatrier d'abord les monnaies nationales qui étaient sorties du territoire, puisqu'en y rentrant elles retrouvent toute leur valeur, moyennant de simples frais de transport, et peuvent se mêler aussitôt à la circulation intérieure. Puis, si elle s'accentue, elle fait importer ensuite les lingots, pour lesquels il est d'usage de payer, en outre des frais de transport, les frais de monnayage, puisque le créancier qui les reçoit ne peut s'en servir pour payer lui-même qu'une fois monnayés. Enfin les monnaies étrangères sont attirées les dernières, parce qu'elles doivent supporter, en outre de ces frais, les pertes résultant de leur frai ou de leur titre — par rapport au tarif de la Monnaie du pays où elles pénètrent —, à moins qu'elles ne soient admises dans les caisses publiques. Mais que vont précisément devenir les lingots et ces monnaies étrangères, qui ne valent en réalité elles-mêmes que comme lingots ? Cela dépendra des circonstances, c'est-à-dire de l'intérêt qu'aura leur propriétaire à les faire monnayer, ou à vendre le métal à la Banque, qui l'achète au même tarif que la Monnaie, ou à se faire consentir par elle une avance sur ces matières. Il vendra s'il veut obtenir un paiement comptant et éviter la perte d'intérêts jusqu'à l'échéance du bon de monnaie. Il fera monnayer s'il peut attendre ou faire escompter ce titre à bon compte. Il se fera consentir une avance s'il préfère, pour ne pas perdre les frais de fabrication de la monnaie qui lui seraient retenus par la Banque, attendre que ces lingots fassent prime et payer le taux d'intérêt de l'avance. Mais comme, alors que la retenue au change est fixe, le taux des avances et le taux de l'escompte des bons de monnaie dépendent de la Banque elle-même, on voit comment, par la manière dont elle les fixe, elle peut activer ou ralentir le monnayage, et attirer vers ses caves ou en détourner l'or importé de l'étranger, afin, dans le premier cas, de le conserver sous la forme de lingots

[1] Conant, o. c., I, p. 297 ; Pareto, o. c., I, n. 313 et 314.

ou d'espèces étrangères, en attendant de pouvoir le réexporter avec prime [1].

25. Il importe de savoir, en effet, que la plupart des Banques centrales ont l'habitude de conserver à l'état de lingots ou de monnaies étrangères, en prévision des expéditions à l'étranger, l'or qui entre dans leurs caves, et qui s'ajoute ainsi à la monnaie du pays, d'ailleurs avec plus d'utilité sous cette forme que s'il avait été livré à la frappe. C'est que dans le commerce international les lingots sont souvent préférés à la monnaie en raison de l'exactitude même de leur poids, au point que les banques ne trouvent souvent pas de meilleur moyen de défendre le stock d'or du pays qu'en faisant payer une prime à ceux qui les veulent (en France, par exemple, à certaines époques, 1, 2, 3 et plus pour mille). Les banques ont donc intérêt à les conserver pour faire face aux demandes de ceux qui ont à faire des remises à l'étranger, et ils font le même office que la monnaie sans la perte du monnayage. Il en est de même des monnaies étrangères, souverains anglais en France, aigles américains en Angleterre, qui sont tenues à la disposition des mêmes demandes, et sur lesquelles aussi les banques peuvent mettre les mêmes primes, lorsqu'elles veulent enrayer les mouvements de l'or vers les pays d'où ces monnaies proviennent [2]. A vrai dire, l'effet de ces primes est nécessairement limité, parce que, à partir d'un certain chiffre, elles poussent les débiteurs à chercher l'or qu'il leur faut sous une autre forme que celle des lingots ou des espèces étrangères. Mais tel quel il achève de montrer que les Banques centrales ont un réel contrôle sur le mouvement des métaux précieux qui s'opère dans le monde [3].

---

[1] Cf. Arnauné, o. c., p. 215. Il explique comment le monnayage est devenu l'œuvre de la Banque de France.

[2] La Trésorerie des Etats-Unis transforme, au contraire, en lingots toutes les monnaies étrangères qui y entrent.

[3] Conant, o. c., I, p. 135.

CHAPITRE IV

Monométallisme et Bimétallisme [1]

1. Le problème du « monométallisme » ou du « bimétallisme », dit aussi du « simple » ou « double étalon ». 2. Le système « pondéral ». 3. Caractéristiques essentielles des systèmes monométalliste et bimétalliste ; leurs altérations possibles. 4. Histoire et géographie des deux systèmes. 5. Les types du monométallisme de la Grande-Bretagne et de l'Allemagne. 6. Le type du bimétallisme de la France et de l'Union Latine : le rapport fondamental du 15 1/2. Possibilité de ses variations. 7. Ses vicissitudes et leur répercussion générale. 8. Histoire du bimétallisme français : 1820-1850. 9. 1850-1870 : la Convention Monétaire de 1865. 10. De 1850 à nos jours : la Convention de 1885. 11. L'histoire du bimétallisme Américain. 12. L'évolution générale vers le monométallisme. 13. Cause générale du déclin du bimétallisme : l'étalon « alternatif » et le bimétallisme « boiteux ». 14-16. Causes de l'évoluton vers l'étalon d'or. 17. Infériorité du bimétallisme : 1° sous le rapport de la circulation nationale. 18. 2° pour le règlement des dettes internationales. 19. 3° pour le commerce extérieur du pays. 20-21. De la prétendue stabilité de l'étalon monétaire sous le régime bimétalliste. 22. Système du *bimétallisme international* : ses bases. 23-24. Ses effets probables et ses dangers. 25. Système de l'*étalon d'échange d'or*.

1. Par les manières très diverses dont ils peuvent combiner l'emploi des différents métaux comme monnaies, les systèmes monétaires sont susceptibles de se différencier très profondément. Suivant leurs caractéristiques, en effet, ces métaux remplissent très inégalement la fonction d'instruments de paiement ou de mesure des valeurs, et la circulation métallique est très diversement composée. A vrai dire, actuellement et dans les pays civilisés, elle est toujours mélangée à la fois principalement d'or et d'argent, et accessoirement de bronze et de nickel, sans parler de la monnaie de papier, et, à s'en tenir à ce fait, presque tous seraient bimétallistes ou plutôt polymétallistes. Mais dans quelle proportion a lieu ce mélange, en ce qui concerne les deux métaux précieux, seuls essentiels, quel est le pouvoir libératoire reconnu à chacun d'eux, dans quelle mesure les particuliers jouissent-ils à son endroit de la liberté du monnayage, et la loi établit-elle ou non un rapport officiel de valeurs entre ces métaux ?

---

[1] Cf. Wolowski, *La Question monétaire*, 1868; Cernuschi, *Or et Argent*, 1874, et *La Monnaie métallique*, 1876; Bourguin, *La Mesure de la Valeur et la Monnaie*, 1896, p. 67 s.

Voilà les traits essentiels qui, en caractérisant les systèmes, déterminent le rôle réel des diverses monnaies, et qui fixent la physionomie de la circulation monétaire d'un pays, avec toutes les conséquences considérables qui en découlent. Et voilà aussi les questions complexes qu'on examine sous les noms un peu obscurs de *monométallisme* ou de *bimétallisme*, ou, comme on disait jadis avec moins d'exactitude, du *simple* ou du *double étalon*.

2. Il y aurait eu un système qui aurait fait l'économie de ce problème théorique et pratique : le *système pondéral*. Il faut entendre par là que, tout en conférant le cours légal, c'est-à-dire le pouvoir libératoire illimité, à l'un des métaux précieux ou aux deux, la puissance publique aurait pu se borner à attester le poids et le titre invariables des espèces, librement frappées avec eux, et en abandonner les valeurs respectives aux variations mêmes de leur cours commercial sur le marché. Chaque monnaie a alors sa valeur autonome et pleine, fixée par le cours du métal sur celui-ci, si du moins la frappe est libre, tout à fait comme si elle était seule, chacune constitue un étalon des prix, et chaque marchandise a deux prix, qui s'établissent par rapport à chaque métal et qui varient avec la cote des métaux précieux. Mais ce système [1], qui paraît si simple, serait souverainement incommode et dangereux en pratique, car il obligerait le public à connaître cette cote, à faire des opérations de conversion d'une monnaie dans l'autre dont il est, en grande majorité, incapable, et il exposerait les ignorants à toutes les duperies [2]. Ou bien il aboutirait en fait, pour écarter ces complications et ces pièges, à faire d'un seul métal la monnaie-étalon et à réduire l'autre, dont la valeur varierait par rapport à celle-ci, au rôle de monnaie secondaire. — Ce fut cependant, en raison de sa simplicité, celui des sociétés primitives, à l'époque de la monnaie pesée, et, chose plus curieuse, ce fut aussi celui qui fut adopté tout d'abord par le législateur révolutionnaire. La loi du 7 octobre 1793 décidait la frappe simultanée de deux unités d'or et d'argent de 10 grammes, entre lesquelles le rapport de valeurs se serait établi librement suivant les cours des métaux. Mais il fut

---

[1] Bourguin l'appelle « monométallisme composite », parce que, s'il comporte la circulation simultanée de deux métaux, en fait toute marchandise doit être payée dans la monnaie qui a été choisie, ce qui équivaut à une sorte de monométallisme alternatif.

[2] Au Moyen-Age, au contraire, ce système, incarné dans la monnaie de banque du temps, eut pour objet d'assurer la stabilité de la valeur monétaire.

vite abandonné, au moins en partie, avant même d'avoir pu être appliqué, en raison de la circulation des assignats, car les deux lois du 28 thermidor An III, tout en admettant la frappe de pièces d'or portant la seule indication de leur poids (et qui d'ailleurs ne furent jamais frappées), n'en faisaient pas moins du franc d'argent à 5 grammes (au titre de 9/10) la véritable unité monétaire et par conséquent la vraie mesure des valeurs. Appliqué encore par la Convention de 1857, signée par l'Allemagne et l'Autriche, qui décidait la frappe de couronnes d'or, du poids de 10 grammes de fin, il n'est pas parvenu davantage à en assurer la circulation effective.

3. Ce système écarté, la valeur de la monnaie est donc toujours tarifée officiellement et exprimée par sa dénomination même. Mais alors, à les prendre dans leur état de pureté théorique, on ne conçoit que deux grands types de systèmes. Le *système monométalliste* a pour caractéristique essentielle de n'admettre qu'une seule monnaie légale, soit d'or, soit d'argent, avec son corollaire logique, la liberté de la frappe pour le métal adopté, l'autre monnaie ne constituant tout au plus qu'une monnaie d'appoint ou secondaire, tandis que seule la première est la monnaie-étalon. Dans le *système bimétalliste*, au contraire, les deux métaux sont également monnaies légales, tous deux peuvent être librement frappés, tous deux peuvent servir d'étalons, et, à raison de la tarification qui est à la base, une parité fixe est établie entre la valeur de l'un et celle de l'autre, de manière qu'avec des poids inégaux les deux monnaies d'or et d'argent soient parfaitement équivalentes et interchangeables.

Mais, à ces traits essentiels, les systèmes peuvent en adjoindre d'autres, plus ou moins accidentels, susceptibles de les compléter ou de les altérer. Le système monométalliste comporte d'ordinaire lui-même la fixation d'une parité, c'est-à-dire d'un rapport de valeurs, entre les deux métaux, parce qu'il admet alors à circuler, à côté de la monnaie légale, une monnaie d'appoint, dont la composition et la valeur doivent être nécessairement déterminées par rapport à celle-là [1]. Très accidentellement, au contraire, il peut autoriser la frappe de ce second métal, mais seulement sous forme de monnaie commerciale à cours libre : c'est alors un système hybride, qui participe par là, accessoirement, du système pondéral. Quant au bimétallisme, il

[1] Bourguin le qualifie de « composite avec rapport légal entre les deux monnaies ». Sur ses caractéristiques, Cf. Nogaro, R. E. P., 1908, p. 641.

peut, non seulement établir la parité fondamentale à des chiffres différents et faire varier ou non — comme théoriquement il doit le faire — ce taux d'équivalence, mais il peut même accidentellement, sans toucher au pouvoir libératoire illimité des deux monnaies, suspendre la liberté de la frappe pour l'un des métaux, et par là, en coupant toute communication entre la monnaie frappée avec lui et le marché, lui faire prendre une valeur artificielle ou fiduciaire, qui l'empêche nécessairement de rester monnaie-étalon. Et ce bimétallisme « *incomplet* » ou « *boiteux* » participe alors des deux systèmes à la fois, du premier par le choix de l'étalon et par le monnayage libre d'un seul métal, du second par le pouvoir libératoire des deux métaux, sans se ranger absolument sous aucune étiquette, quoiqu'on lui conserve finalement le nom du système dont il constitue une très grave altération. — D'ailleurs, le régime légal du pays, quel qu'il soit, reste tout à fait indépendant de la circulation de fait qui y prédomine. Il reste monométalliste-or, par exemple, quoique le papier ou l'argent puisse y circuler plus que le métal jaune, ce qui peut ne pas empêcher celui-ci d'être le véritable étalon [1]. Il reste bimétalliste, même théoriquement, quoique la circulation puisse alternativement être, comme il est advenu à la nôtre, ou d'or, ou d'argent [2].

Ces caractéristiques essentielles une fois précisées, il est intéressant de faire brièvement l'histoire et la géographie des divers systèmes. Dans l'Antiquité, ce fut à Athènes l'argent qui servit de numéraire, tandis que l'or, monnayé ou non, variait de prix par rapport à lui. Cette fonction fut réservée en Lydie à l'*électrum*, composé d'or et d'argent, et dans la Rome primitive au cuivre. Mais, plus tard, l'argent, d'abord frappé pour le commerce avec l'étranger, finit par circuler avec l'or, surtout à partir de l'Empire, pour être relégué après Néron, en raison de ses falsifications, au rang de monnaie subsidiaire. En Perse, où la frappe de l'or semble avoir été réservée au roi, sa valeur fut fixée à certaines époques, par rapport à celle de l'argent, sur le pied de 13 1/2 à 1, et à l'époque d'Alexandre sur le pied de 10 à 1. L'argent fut la seule monnaie-étalon en France

---

[1] La monnaie-étalon n'est donc pas nécessairement celle qui circule le plus (aux Etats-Unis, par exemple, et en Angleterre ce n'est pas l'or qui se rencontre le plus dans la circulation), mais celle à laquelle se réfèrent toutes les autres.

[2] Cpr. Landry, o. c., p. 439; Conant, o c., I, p. 309.

jusqu'à la fin du XVIIIe siècle, en Angleterre jusqu'au règne de Guillaume III, et en Autriche et en Allemagne jusqu'après la Convention de 1857. Mais l'Angleterre, après avoir établi alors un rapport légal entre les deux métaux dont la discordance avec le rapport commercial provoqua la fuite de l'argent [1], commence, en 1774, à passer au monométallisme-or, tandis que la France depuis 1803, les Etats de l'Union Latine et les Etats-Unis instituent le bimétallisme complet et le pratiquent au moins pendant trois quarts de siècle. Et, après 1870, le monométallisme fait de rapides conquêtes, pendant que le bimétallisme dégénère en bimétallisme incomplet ou boiteux [2].

Aujourd'hui, le globe se divise comme suit entre les divers systèmes. Le Monométallisme-argent, qui est resté si longtemps le régime favori des pays d'Orient et de l'Amérique, comme il fut le nôtre, est encore, en Asie, celui de la Perse, de l'Afghanistan, et en grande partie de la Chine — où le métal circule sous forme de piastres ou de lingots, dont l'unité de poids est le taël, l'or, très peu abondant, ayant un cours libre —, comme de l'Indo-Chine ou de la Malaisie, où la piastre également domine. Mais il a perdu, dans cette partie du monde, l'Inde Britannique, depuis que la frappe de la roupie y a été suspendue en 1893, ainsi que le Siam, la Birmanie et le Japon, où le *yen* d'argent avait longtemps prévalu. En Afrique, ce monométallisme constitue le régime ordinaire, là du moins où circule une monnaie frappée, en dehors de l'Egypte et des possessions anglaises ou françaises. Enfin il ne subsiste plus guère en Amérique qu'en Bolivie, dans l'Equateur, et dans quelques Etats de l'Amérique centrale, et plus du tout en Europe, où l'Autriche a été la dernière à le répudier [3].

Le Monométallisme-or règne en Angleterre (1774-1816) et dans ses grandes colonies (Canada, Commonwealths Australien et Sud-Africain), en Portugal (1854 et 1911), en Allemagne (1871-1873 et 1909), dans les Etats Scandinaves (1873-1875), en Finlande (1878), en Serbie (1878), en Argentine (1881), en Egypte (1885 et 1916), en Roumanie

---

[1] La discordance de ce rapport avec le rapport commercial, et sa suite, l'émigration de l'argent d'Angleterre en France, en Hollande et en Allemagne, furent constatées par Newton dans son rapport de 1717.

[2] Pareto, o c., n. 364 s ; Th. Reinach, *Les Origines du Bimétallisme*, 1893.

[3] D'après François (R. E. P., 1896, p. 662), le monométallisme-or régissait à l'époque 180 millions, d'hommes, le monométallisme-argent 841 millions, le bimétallisme 232, et 197 millions étaient au régime du papier-monnaie.

(1890), en Autriche-Hongrie (1892), en Russie (1897-1899), en Bulgarie (1897), au Japon (1897), au Pérou (1897-1900), au Chili (1897), aux Etats-Unis (1900), aux Pays-Bas (1901-1912), au Mexique (1904), au Siam (1908), dans l'Uruguay, etc. Mais il y règne plus ou moins effectivement, et la circulation de ces Etats est très inégalement composée d'or, ce qui n'empêche qu'ils tendent au moins à accepter l'or comme monnaie-étalon, lorsqu'ils n'y sont pas déjà parvenus.

Quant au Bimétallisme pur, il ne fonctionne plus nulle part — ce qui ne constitue pas précisément un préjugé en sa faveur. Mais il a été le système de la France, de l'Italie, de la Suisse, de la Belgique et de la Grèce, jusque vers 1873-1878, de l'Espagne (1868), de la Hollande à diverses époques de son histoire, des Etats-Unis jusqu'en 1873, et d'un certain nombre d'autres Etats américains. Et il s'y est transformé depuis lors, suivant les pays, soit en un bimétallisme boiteux — comme dans l'Union Latine et comme aux Indes, où il a succédé d'ailleurs au monométallisme-argent —, soit en monométallisme-or de fait, soit même, comme pour l'Union américaine, en un monométallisme légal plus ou moins achevé.

5. Parmi les systèmes modernes de l'Europe, ceux de l'Angleterre et de l'Allemagne peuvent être choisis comme les prototypes du monométallisme-or, celui de la France et de l'Union Latine comme représentatif du bimétallisme [1].

Déjà établi, à la suite des circonstances qui favorisaient la circulation de l'or au détriment de celle de l'argent, par l'*act* de 1774, qui limitait le pouvoir libératoire de celui-ci à 25 £, puis par l'*act* de 1798, qui supprimait sa frappe libre [2], le monométallisme-or fut définitivement consacré, en 1816, par la Grande-Bretagne, au sortir du régime du papier-monnaie, beaucoup plus, du reste, comme consécration d'un état de fait qu'en vertu de vues théoriques bien précises [3]. Dans ce système, l'unité monétaire est constituée comme monnaie de compte par la livre sterling, et comme monnaie réelle par le *sovereign*, qui pèse 7 gr. 988, à 11/12 de fin, soit 7 gr. 32238 d'or, et qui se subdivise en 20 *shillings* d'argent, dont chacun contient 12 deniers ou *pence* : il est à la parité de 25 fr. 221 de notre monnaie. Quant à la monnaie d'argent, qui sert d'auxiliaire à l'or, elle ne peut être

---

[1] Cf. les tableaux des bases monétaires des divers pays dans Pareto, o. c., I, n. 372, et *Rapp. de l'Adm. des Mon.*, 1920.

[2] Conant, o. c., I, p. 367.

[3] Cf. Landry, o. c., p. 448.

imposée en paiement que jusqu'à concurrence de 40 shillings, et elle est dans le rapport de valeur avec l'or de 1 à 14,29 [1].

En Allemagne, où on jugea le moment opportun, après ses victoires sur la France et le paiement de l'indemnité de guerre, de passer de l'étalon d'argent à l'étalon d'or, l'unité monétaire, telle qu'elle a été été déterminée par les lois de 1871 et de 1873 [2], est le *Reichsmark*, qui contient la 2790e partie du kg. d'or fin et pèse 0 gr. 3982 (0 gr. 3584 de fin), mais n'est représenté dans la circulation que par une pièce d'argent d'un poids de 5 gr. 556 et du titre de 900/1000, laquelle est à la parité de 1 fr. 2346 et n'a de force libératoire qu'à concurrence de 20 marks. La pièce d'or de 20 marks — qui représente avec celle de 10 marks la monnaie-étalon — est du poids de 7 gr. 865, au titre de 900/1000, et vaut 24 fr. 70. Ce n'est que par nécessité, et parce qu'il fallut suspendre la démonétisation des anciens thalers [3], dont l'achèvement fut jugé trop onéreux, qu'il circulait encore en 1907, lorsqu'on leur a retiré le pouvoir libératoire, près de 450 millions de marks de ces pièces, qui étaient un vestige du système antérieur.

§ 6. Quant au système bimétalliste français, établi par la loi des 7-17 germinal An XI (18-28 mars 1803), on sait qu'on n'y vint pas tout de suite. A la fin de l'ancien régime, la France était encore à l'étalon d'argent. Sous Louis XVI, les louis d'or, d'une valeur de 24 livres, étaient à la taille de 30 au marc (=0 kg .24475) et au titre de 11/12, comme le souverain anglais actuel, et le rapport légal entre l'or et l'argent était de 14 5/8. L'or étant ainsi sous-estimé à l'époque, et par conséquent exporté, le rapport fut relevé, en 1785, à 15,5, et les anciens louis furent refondus sur ces bases [4]. Mais notre circulation restait principalement d'argent. Aussi ce monométallisme, prôné par Mirabeau (dans son mémoire du 12 décembre 1790), faillit-il être adopté tout d'abord, pour être finalement remplacé par la frappe de monnaies de l'un et de l'autre métal à cours libre. Mais, lorsque ce régime fut abandonné à son tour, avant d'avoir été réalisé, le décret

---

[1] Sur le système monétaire anglais, Cf. Arnauné, o. c., p. 278 s.

[2] En 1869, l'Allemagne ne comptait pas moins de huit systèmes monétaires différents et 132 monnaies nationales en circulation. Sur les systèmes précédents, Cf. Landry, o. c., p. 449, et Pareto, o. c., I, n. 372. Son régime monétaire a été codifié par la loi du 1er juin 1909. Sur le système monétaire allemand, Cf. Arnauné, o. c., p. 315 s.

[3] Elle en réalisa, de 1873 à 1879, pour 567 millions de marks, et le Trésor y perdit 96 millions de marks.

[4] Cf. dans Pareto, o. c., I, n. 369, les rapports successifs de l'or et de l'argent en France.

du 1er août 1793, puis la loi du 16 vendémiaire An II, et enfin la loi du 28 thermidor An III firent encore de la nouvelle unité monétaire, le franc, une monnaie d'argent. Ce fut sur l'initiative du ministre des finances, Gaudin, que le monométallisme-argent, qui avait conservé une réelle faveur sous le Directoire, fut définitivement écarté, et que la loi de l'An XI établit un système bimétalliste, qu'elle fonda sur le rapport commercial de valeur des deux métaux à cette époque (15,5), ce qui permettait de conserver dans la circulation les anciennes pièces frappées en exécution de l'Edit de 1785 [1].

Le nouveau système, né ainsi bien plutôt d'une situation de fait que d'une conception théorique définie, ne se dégage d'ailleurs que de la combinaison des dispositions de la loi de Germinal. Son principe essentiel est que « cinq grammes d'argent au titre de 9/10 de fin constituent l'unité monétaire, qui conserve le nom de franc ». Il s'ensuit donc que le kilogramme d'argent, dans lequel on peut tailler 200 de ces pièces (1000 : 5 = 200) vaut 200 francs au même titre. Mais la loi fait ensuite également de l'or une monnaie légale et décide qu'il sera taillé 155 pièces de 20 francs dans un kilogramme de ce métal, au même titre de 9/10, soit pour une valeur de 3.100 francs. Il résulte donc du rapport de ces deux chiffres, 200 et 3.100, que la valeur de l'argent est légalement établie dans la même proportion avec celle de l'or, c'est-à-dire sur le pied de 1 à 15,5 (3100 : 200 = 15,5). Enfin la loi accorde aux particuliers pour l'un et l'autre métal la liberté du monnayage. — D'ailleurs, comme Gaudin lui-même sentait bien que ce rapport légal ne pourrait évidemment pas demeurer invariable, sans rompre avec la cote des métaux précieux et provoquer de la sorte le détraquement du système, on avait prévu que cette parité devrait suivre dans ses variations la parité commerciale, et qu'on aurait à procéder, le cas échéant, à des refontes successives, mais qui porteraient exclusivement sur l'or, l'argent, explicitement adopté comme étalon unique, devant déterminer la valeur de toutes les autres monnaies.

En fait, et quoique la loi de Germinal eût choisi l'argent pour la constitution de l'unité monétaire, elle instituait réellement deux unités équivalentes, un franc d'argent et un franc d'or (pesant 0 gr. 2903 de fin), qui n'avait pas à la vérité de représentation matérielle autrement que dans ses multiples, mais tout comme il devait

---

[1] Levasseur, R. E. P., 1911, p. 425 ; Pareto, l. c ; Nogaro, o. c., p. 143. Arnauné, o. c., p. 202.

en advenir du franc de métal blanc lui-même, après qu'il eut cessé de contenir 4 gr. 50 de fin, par suite de l'abaissement de son titre. Dans le système de la loi aussi, et quelle qu'eût été la pensée de ses auteurs, les deux monnaies devaient remplir le même rôle, tant comme instruments de paiement que comme étalons des valeurs. Elles le devaient grâce à la liberté de la frappe, qui était appelée à maintenir complète l'identité de la valeur monétaire et de la valeur métallique de chaque monnaie, et, conséquemment aussi, l'équivalence parfaite entre l'une et l'autre, puisque, en leur ouvrant largement à toutes deux le même débouché, on empêchait de se produire un écart entre leurs valeurs respectives autre que celui qui s'établirait naturellement dans leur rapport commercial. Et dès lors, en tendant à conserver de la sorte le rapport de valeurs qui avait été fixé entre elles et à égaler constamment leur valeur nominale et leur valeur commerciale, on faisait réellement des deux monnaies deux étalons solidaires et parallèles, qui pouvaient, aussi bien l'un que l'autre et indifféremment, mesurer le prix des marchandises, d'où le nom de *système du double étalon* si souvent donné au bimétallisme.

Mais quelles chances ce parallélisme des deux étalons peut-il bien avoir de durer ? Il ne peut le faire que tout autant que les deux métaux restent au pair en conformité du rapport légal établi [1], ou que leurs variations sont d'une si faible amplitude qu'on n'ait aucun intérêt appréciable à distinguer entre eux —, ce qui serait peut-être possible si le pays était sans communication avec d'autres, notamment avec les grands marchés de métaux précieux, ou si tous les pays étaient au même régime et avaient épousé le même rapport légal, auquel cas aucune influence extérieure ne serait capable de se faire sentir sur le jeu du système. Mais, si le pays est remis, comme il faut le supposer, en relations avec les autres, et qu'il puisse se ressentir des fluctuations qui se produisent dans le cours commercial des deux métaux ; si la balance de ses comptes l'oblige à faire des remises dans les pays où le rapport légal est différent du sien, ou bien où la frappe de l'argent est interdite, ou enfin si la disparité de ce rapport et du rapport commercial exerce son attraction fatale sur l'une de ses monnaies, alors le parallélisme des étalons ne joue plus, une de ses monnaies tend à prévaloir dans la circulation et à servir seule de mesure des valeurs, pendant que l'autre émigre ou se vend au poids. Car la spéculation, opérant tantôt sur

[1] La contradiction qu'implique le système fut nettement aperçue par ses auteurs mêmes.

l'or et tantôt sur l'argent, suivant que le rapport des valeurs commerciales est rompu à l'avantage de l'un ou de l'autre (assez pour dépasser le pair légal augmenté des frais de l'opération), exporte inlassablement le métal en hausse pour importer à sa place le métal en baisse, jusqu'à ce que la demande ardente du bon métal lui donne une prime qui annule tout bénéfice [1].

7. Or, ce que l'analyse théorique révèle, toute l'histoire du bimétallisme français le confirme, illustrant à merveille les vicissitudes auxquelles, par nature même, il devait être exposé.

Il n'y avait pas évidemment à compter sur la stabilité dans l'avenir du rapport commercial de valeurs de l'or et de l'argent, car il n'en avait jamais eu aucune [2]. Pendant toute l'Antiquité, il avait oscillé, aussi bien en Grèce qu'en Perse, entre les extrêmes de 1 à 14 et de 1 à 10. Il avait varié davantage encore à Rome, entre 11,3 au ve siècle avant J.-C., puis 17, et 8,93 vers 150 avant notre ère (à la suite, dit-on, du pillage de l'or des Gaules), et, après avoir touché 18 sous Théodose le Jeune, il se trouvait à 15,10 à l'époque de Justinien (VIe siècle de notre ère). Au Moyen-Age, il s'établissait en France entre 12,4 et 11,6 au XIIIe siècle, puis entre 19,6 et 12,1 au XIVe. Au XVIe siècle, après la première révolution monétaire et malgré l'afflux de l'argent du Nouveau-Monde, ce rapport était descendu jusqu'à 11, pour fluctuer autour de ce chiffre. Ce n'est qu'au siècle suivant que, par suite du développement de l'extraction argentifère du Mexique, ce rapport commence à se relever, à 13,7 déjà en 1636, à 15,6 en 1693, et pendant tout le XVIIIe siècle il flotte entre les limites extrêmes de 14,2 et de 15,5 — chiffre auquel le retrouvent les auteurs de la Déclaration royale de 1785 et ceux de la loi de l'An XI [3].

---

[1] Cpr. Colson, o. c., IV, p. 90.

[2] Sur son histoire, Cf. les *Aperçus statistiques internationaux*, et Th. Reinach, o. c., p. 26; Pareto, o. c., I, n. 401 s.

[3] Cf. Levasseur, R. E. P., 1910, p. 707. — Ce fut devant l'impossibilité de maintenir simultanément les deux métaux dans la circulation que, déjà en 1691, Petty affirmait qu'il fallait n'adopter qu'un seul métal comme étalon, et cette opinion fut adoptée par Locke. Elle fut confirmée de nouveau par James Steuart, après la nouvelle expérience du bimétallisme faite, en 1766, par la Compagnie des Indes, dont l'administration, en 1806, condamna « l'erreur radicale » de ce système. Mac Leod, o. c., p. 201. — Sous l'ancien régime, du reste, le bimétallisme fut un instant abandonné parce qu'il produisait déjà les mêmes effets de détérioration et de raréfaction de la monnaie : l'édit de 1577 fit de l'écu d'or l'unité monétaire, et de la monnaie d'argent une monnaie subordonnée, dont le poids varierait suivant le rapport commercial des deux métaux, mais dont on conservait le pouvoir libératoire. L'édit de 1602 revint là-dessus, en faisant varier le cours de l'écu. Levasseur, o. c., p. 426.

Le fameux rapport allait-il, depuis cette loi, acquérir plus de stabilité, et notre système monétaire fonctionner, comme on n'a pas craint de l'écrire [1], avec une remarquable régularité pendant plus d'un demi-siècle ? Non. Même les deux premières décades qui suivirent la loi de Germinal virent ce rapport varier, de l'An XI à 1810, au profit de l'argent (il fut de 1 à 15,16 en moyenne), et de 1811 à 1820 au profit de l'or (en moyenne 1 à 15,51). Si, au cours de ces deux périodes, notre circulation n'en éprouva aucun trouble, ce fut parce que, dans la dernière, l'écart était bien trop faible pour couvrir les frais de la spéculation, et que, dans la première, les pays voisins avaient eux-mêmes une circulation trop dépréciée pour exercer sur notre monnaie la moindre attraction.

Mais, après 1820, les circonstances n'allaient plus être aussi favorables, et, devenues plus sensibles, les variations du rapport commercial devaient se répercuter inévitablement sur le jeu du système. Par trois fois, il va subir la brutale épreuve des faits, et chaque fois il montrera son impuissance constitutionnelle à fonctionner normalement. Que le rapport change dans un sens ou dans l'autre, l'effet produit est toujours le même : le métal dont la valeur est en hausse, étant injustement déprécié par le tarif officiel, émigre pour retrouver sa vraie valeur ou s'emploie aux usages pour lesquels il l'a conservée ; le métal en baisse, surapprécié, tend, au contraire, à envahir la circulation, et la loi de Gresham joue en plein. Celui-ci afflue, l'autre fuit, et, en peu de temps, soit par l'effet des règlements de comptes à l'étranger, soit par l'effet de la spéculation très simple qui consiste à exporter le métal en hausse pour importer le métal en baisse, le faire monnayer et gagner la différence entre sa valeur tarifée et sa vraie valeur, toute la circulation du pays tend à se modifier profondément, toujours à son désavantage.

8. Le système français subit la première épreuve de 1820 à 1850, et peut-être, quoiqu'on n'en parle guère, est-ce la plus démonstrative, parce qu'elle survient en dehors d'un changement considérable dans les conditions de la production métallique, comme celui qui caractérise les deux périodes suivantes, et que rien, du côté légal, ne vint l'empêcher de produire tous ses effets naturels, comme dans les deux

[1] Brouilhet, o c., Cf. aussi Nogaro, I. c., p. 644 (sa démonstration que les oscillations du rapport commercial des deux métaux ont été déterminées moins par les variations de leurs productions respectives que par les varitions de la balance des comptes entre les pays monométallistes or et les pays monométallistes argent).

autres. Au cours de cette période [1], l'or fait constamment prime, et vaut 15 kg.,80 d'argent de 1821 à 1830, 15 kg.,67 de 1831 à 1840 et 15,82 de 1841 à 1850 : sa parité commerciale ressort donc en moyenne à 15,76, — et ce résultat est dû à la reprise des paiements en espèces en Angleterre, qui s'efforce de l'attirer à elle. Aussi disparaît-il presque complètement de notre circulation, dont il représentait le tiers, paraît-il, d'après Gaudin, en 1803, et l'argent devient de fait, bien plus qu'en vertu de la loi, la monnaie-étalon. D'après un rapport de 1869, l'or aurait été réduit à très peu de chose (il ne figurait déjà plus en 1848 [2] que pour un million dans l'encaisse de la Banque de France), et on a affirmé qu'il était devenu une curiosité pour beaucoup de gens. Il fit d'ailleurs une prime de 1 à 2 % de 1830 à 1850, et plus forte encore en 1848. En tout cas, la statistique du monnayage trahit l'afflux de l'argent et le resserrement de la frappe du métal jaune, puisque, dans ces trente ans, il n'est frappé que pour 453 millions d'or fin, contre 3.190 millions d'argent [3].

9. Après cette première expérience, notre système monétaire eut à soutenir une contre-épreuve immédiate, dans la période d'énorme expansion de la production aurifère, de 1850 à 1870. La valeur de l'or fléchit, en effet, fortement, par rapport à celle de l'argent, et d'autant plus que celui-ci était plus recherché, en Angleterre surtout, pour être expédié dans l'Inde, et le rapport commercial tomba à 15,41 de 1851 à 1855, à 15,30 de 1856 à 1860, à 15,40 de 1861 à 1866, pour se relever sensiblement, de 1866 à 1870, à 15,55, c'est-à-dire au-dessus même du rapport légal. Mais il s'établit en moyenne, dans ces vingt années, à 15,44. L'argent, ayant donc fait prime à son tour (jusqu'à 4 %, paraît-il), céda la place à l'or, qui fut d'abord, dit un document officiel, « considéré comme suspect » dans certains milieux, et ce fut au tour de l'or de devenir monnaie-étalon. D'après l'enquête officielle de 1868, les écus d'argent n'entraient plus dans la circulation que pour 2,28 %. Et la statistique monétaire enregistre encore le phénomène, car il fut monnayé, de 1851 à 1870, 528 millions de francs d'argent contre 6.436 millions d'or.

---

[1] Pour les cours des deux métaux à Paris et à Londres, depuis 1821, Cf. *les Rapports de l'Administration des Monnaies*, depuis 1896 ; Arnauné, o. c., p. 37.

[2] D'après Conant (o. c., I, p. 331), l'or n'entra dans la circulation, de 1830 à 1848, que pour 10,9 % et l'argent pour 89,1 %.

[3] Conant, o. c., I, p. 331 ; Pareto, o. c., I, n. 369 ; Arnauné, o. c., p. 225 et 239.

De deux côtés à la fois, en effet, le stock d'argent de la France fut attaqué [1]. D'une part, ce fut dans ce stock que puisèrent naturellement ceux qui avaient des paiements en argent à faire en Extrême-Orient — le grand débouché de ce métal —, particulièrement les banquiers de Londres, puisqu'ils l'y trouvaient à meilleur marché que partout ailleurs, sur le pied du rapport légal de 1 kg. contre 15 1/2 kg. d'argent, alors qu'en moyenne l'or ne s'échangeait que contre 15,44, et parfois beaucoup moins, en 1853, par exemple, sur le pied de 15,20. Importer en France de l'or pour le faire frapper et l'échanger ensuite contre une quantité d'argent réellement supérieure à ce qu'il valait, était une opération des plus simples, et ce fut ainsi que notre métal blanc fut drainé en masse vers Bombay, pour y être transformé en roupies [2]. D'autre part, la spéculation des changeurs s'exerça dans le même sens et avec le même profit, puisqu'il leur suffisait d'exporter l'argent — 15 kg. 20 par exemple en 1853 — et de réimporter l'or obtenu en échange — 1 kg. —, pour le faire frapper à notre Hôtel des Monnaies, et pour gagner ainsi la différence entre le rapport légal du 15,5 et le rapport réel des deux métaux — soit dans l'espèce la valeur de 300 grammes. On s'explique donc que, par le jeu simultané de ces opérations qui illustrent si admirablement le fonctionnement de la loi de Gresham, déjà en six années, de 1852 à 1857, l'exportation de l'argent eût dépassé son importation de 1.127 millions et vidé notre stock de ce métal des 2/5 [3]. Aussi, cette fois encore, la statistique de la frappe révèle-t-elle que, de 1851 à 1867, il fut frappé 5.807 millions de francs d'or contre 383 millions d'argent [4].

Si l'argent ne disparut pas tout à fait, quoique réduit à une quantité presque insignifiante à la fin de la période, ce fut parce que, cette fois, une première atteinte fut portée au système, pour éviter surtout la fuite complète de la monnaie divisionnaire, dont la disparition gênait déjà beaucoup les transactions. Déjà la Suisse et l'Italie, qui avaient adopté notre système monétaire en 1850 et 1862, avaient réduit

---

[1] M. Brouilhet (o. c., p. 519) n'en parle pas moins d'un « assaut... victorieusement repoussé ».

[2] Cf. Levasseur, R. E P., 1911, p. 436 (tableau des mouvements des métaux).

[3] D'après Bourguin, o. c., p 198, note 1 (qui se réfère aux chiffres de Soetbeer, o. c., p 48), de 1851 à 1870, la France aurait importé net 5.094 millions d'or et exporté 1.085 millions d'argent.

[4] Gide, o. c., I, p. 459; Conant, o. c., I, p. 333; Pareto, o. c., I, n. 369; Arnauné, o. c., p. 225 et 240.

dans ce but le titre de ces monnaies, lorsque notre loi du 25 mai 1864 abaissa à son tour à 0,835 celui de nos pièces de 0 fr. 20 et 0 fr. 50. Cette première mesure étant encore insuffisante, une Conférence fut tenue, sur la demande de la Belgique, entre les quatre Etats, dont l'objet général fut de régler le poids, le titre, le module et le cours de leurs monnaies, désormais admises à circuler concurremment les unes avec les autres sur leur territoire, mais qui, en rétablissant l'unité nécessaire dans ce but, devait aussi et surtout s'appliquer à protéger leurs circulations contre les effets du bimétallisme. De cette Conférence et de la Convention qui y fut conclue, le 23 décembre 1865 [1], sortit l'*Union latine*, qui réunit dans un système commun la France, la Belgique, l'Italie, la Suisse, et, en décembre 1868, la Grèce [2]. Par une première altération du système, la Convention réduisit uniformément le titre de toutes les pièces d'argent, sauf la pièce de 5 francs, mais y compris l'unité monétaire, à 0,835, en même temps que, par une suite nécessaire de ce faiblage de titre, elle leur enlevait la qualité de monnaies légales, en faisait désormais de simples monnaies d'appoint, et supprimait enfin en ce qui les concerne la liberté du monnayage, transportée désormais à l'Etat, mais seulement à concurrence de 6 francs par habitant. La Convention du 29 octobre 1897 devait du reste, par la suite, porter ce chiffre à 7 francs, et celle du 4 novembre 1908 à 16 francs par habitant (y compris pour la France la population de ses possessions coloniales, ce qui augmentait considérablement son contingent), mais à la condition expresse qu'il ne serait employé à cette fabrication que des pièces de 5 francs [3]. Si on ne faiblit pas également ces pièces de 5 francs, comme il eut été strictement logique, c'est qu'il n'y avait plus que ce pas à faire pour sortir du bimétallisme, et que la France s'y refusa, en opposition avec les autres puissances. C'était se résoudre au sacrifice de ce qui nous restait de ces pièces, et on prit seulement la précaution de pourvoir à leur remplacement en frappant de petites pièces d'or de même valeur.

---

[1] Cf. Loi du 14 juillet 1866, qui la sanctionne, et le Décret de promulgation du 20 juillet. Arnauné, o. c., p 243 ; Chausserie-Laprée, *L'Union monétaire latine*. Th. Paris, 1911, Janssen ; *Les Conventions monétaires*, 1911.

[2] Si l'Espagne adopta le système en 1868, elle n'adhéra pas à la Convention.

[3] Le contingent de la France a été ainsi élevé de 394 millions à 948,8 millions.

10. Mais, à peine la Convention était-elle signée qu'une troisième période allait s'ouvrir qui devait mettre le bimétallisme à une épreuve encore plus rude, plus dangereuse aussi pour le pays, au moment où il entrevoyait, après la crise de 1870-71, la reprise des paiements en espèces, et achever de le disloquer. Dès 1867, l'augmentation de la production de l'argent, pendant que celle de l'or se ralentissait et était facilement absorbée par les besoins grandissants de la circulation des Etats, et aussi, sans doute, des causes encore plus profondes, puisque la production de l'or put se développer de nouveau formidablement, vers 1890, sans que rien changeât dans la situation, firent varier de nouveau le rapport des valeurs commerciales des deux métaux, au détriment de l'argent cette fois. Dès cette année, il s'élève à 15,57, et de 1866 à 1870 il dépasse en moyenne le rapport légal, se tenant à 15,55. L'argent reprit de suite le chemin de notre Hôtel des Monnaies, et l'or menaça de prendre à son tour celui de l'étranger. Et la menace devait s'aggraver à mesure que s'accentuerait la baisse de l'argent, soit par des causes inhérentes à sa production, soit à la suite des réformes monétaires qui s'accomplissaient en dehors de notre pays et qui fermaient au métal une partie de ses débouchés. Devenues de plus en plus lucratives par le fait de cette baisse et de l'écart croissant entre notre rapport légal du 15,5 et le rapport commercial, les mêmes spéculations [1] qui avaient épuisé

---

[1] Il est très important de savoir, pour comprendre dans quels cas des spéculations sont possibles, quel est le pair des métaux et à quel pair réel correspond le pair légal, compte tenu de la retenue au change. Dans la cote française, l'un et l'autre métal étaient cotés jusqu'au 2 janvier 1901 (date à partir de laquelle le kilogramme d'argent est coté désormais à la Bourse de Paris en francs et centimes), en prime ou en perte pour 1.000 francs, par rapport au pair adopté (comme l'or continue d'ailleurs à l'être), et ce pair est celui du kilogramme d'or ou d'argent évalué d'après le montant des espèces qu'il peut fournir, 3.444,44 francs pour l'or et 222 fr. 22 pour l'argent, diminué de la retenue, qui est, d'après le dernier décret qui la fixe (22 mars 1854), de 7 fr. 44 par kg. d'or fin, et 1 fr. 66 pour l'argent, soit en réalité 3.437 francs (3.444 fr., 44 — 7 fr. 44) et 220 fr. 56 (222 fr. 22 — 1 fr. 66) pour l'argent. Mais, par une extraordinaire bizarrerie, le pair de l'argent est marqué 218 fr. 89, c'est-à-dire au chiffre où il était en l'An XI lorsque la retenue au change était différente (3 fr. 33 au lieu de 1 fr. 66). Il suit de là que, si l'on tient compte des frais actuels de fabrication, le rapport légal n'est plus de 15,5, mais, en raison de la différence de ces frais suivant chaque métal, de 15,58. Il faut donc que le rapport commercial soit supérieur ou inférieur à ce chiffre pour que des opérations puissent être entreprises sur l'une ou l'autre monnaie. Et il faut, en outre, que le bénéfice escompté ne soit pas absorbé par les frais de ces opérations, transport, assurances, intérêt du capital, etc. Il en résulte aussi que le pair des monnaies (15,5) est différent du pair des métaux (15,58) d'après le tarif de la Monnaie. Ce rapport de 15,58 répond en Angleterre à la cote de 60 pence, 54. Dans la cote anglaise, en effet, l'argent est coté par once, l'*once*

antérieurement notre stock d'argent, allaient s'attaquer à notre stock d'or. Que serait-il devenu, alors que, dès 1874, il suffisait d'exporter 1 kg. d'or pour gagner 500 grammes d'argent, et que, en 1876 déjà, on en aurait gagné 2 kg. 38 ? L'opération serait évidemment devenue impossible, *faute d'or*, bien avant que le rapport commercial fût devenu plus du double du nôtre (32,59 en 1894). Mais ce rapport ne devait pas s'arrêter là, puisqu'en 1902 il atteignait le point quasi-culminant de 39,19 [1].

Tout d'abord on n'employa que des palliatifs [2] pour paralyser la spéculation, limitation de la frappe quotidienne des pièces d'argent à la Monnaie (septembre et novembre 1873), puis prorogation progressive de l'échéance des bons de monnaie, de 10 jours jusqu'à 9 mois en 1874, pour infliger une perte d'intérêts croissante aux spéculateurs. Ces premières barrières étant bien trop basses pour arrêter l'exode de l'or, les Etats de l'Union Latine s'entendirent de nouveau, dans leurs conférences annuelles de 1874 à 1876, pour assigner à chaque Etat des contingents annuels de fabrication de la pièce d'argent de 5 francs qu'il ne pourrait pas dépasser. Puis notre gouvernement se fit autoriser par la loi du 5 août 1876 à suspendre la frappe libre de cette pièce, ce qu'il fit par un décret du lendemain, et qui fut confirmé par la loi du 31 janvier 1878, et, de leur propre autorité, la Belgique et la Suisse la suspendirent effectivement. Mais, ou l'Union Latine n'avait qu'à se dissoudre, ou elle devait parer au

---

troy, l'unité adoptée, étant le 1/12 de la livre *troy*, qui vaut 373 gr. 24. et équivalent donc à 31 gr., 1035 ; et le livre *standart* étant de 37/40 ou 925/1000, *l'once standard* = 28 gr. 76 de fin. La cote anglaise 60,54 est exprimée, du reste, par 60 9/16. Cf. Bourguin, o. c., p. 90, note 1, et p. 92, note 1; Arnauné, o. c., p. 33 et 223.

[1] En 1897, l'argent perd 685 pour mille et en décembre 1908 il vaut 82 fr. 20 le kg. (son point le plus bas d'après la cote de Paris), au lieu de 218 fr. 89 à notre tarif. Le rapport français de 15,5 correspond au cours anglais de 60 13/16 pence l'once standard. Or l'once, qui valait 60 5/16 en 1872, n'en valait plus en moyenne que 52 1/4 en 1880, 24 1/16 en 1902 (après avoir même touché en Novembre son chiffre le plus bas, 21 11/16), ce qui correspondait à un rapport de 39,19, et en 1909 celui-ci s'élevait encore jusqu'à 39,34 (23 p. 11/16 ou 77 francs le kg.). Après s'être relevée un peu dans les années suivantes, les oscillations de la cote, vers 1911, semblaient se produire autour des chiffres de 27 à 28 pence, chaque baisse provoquant un petit mouvement inverse de hausse, et la demande étant désormais alimentée presque autant par les besoins industriels que par les frappes monétaires. Cf. les *Rapports de l'Adm. des Monnaies* de 1896 et de 1920, p. 103 et 104; le diagramme de la production de l'argent, de 1863 à 1917, dans Clerget, *Manuel d'Economie Commerciale*, 2e éd., 1919, p. 169; et sur la hausse de ce métal depuis la guerre, infra, p. 256, note 1. Sur la dépréciation de l'argent, Cf. Arnauné, o. c., p. 32 s.

[2] Cf. la suite de tous ces actes dans Levasseur, R. E. P., 911, p. 442.

danger commun, et arrêter par une mesure collective le reflux de mauvaise monnaie qui pouvait se produire d'un pays à un autre. Elle le fit par la nouvelle Convention du 5 novembre 1878, qui consacrait l'engagement des cinq Etats de suspendre la frappe des pièces d'argent de 5 francs, et de ne la reprendre que du consentement unanime des autres puissances contractantes. Ultérieurement cependant, une nouvelle Convention du 6 novembre 1885 leur permettait de la reprendre en dehors de cet accord, mais à la condition de rembourser en or et à vue celles de leurs pièces qui circuleraient sur le territoire des autres puissances, lesquelles seraient en droit, du reste, d'interdire cette circulation. La Convention de 1878 n'avait d'ailleurs prorogé l'existence de l'Union que pour une durée de six ans, à dater du 1er janvier 1880. Mais celle de 1885, à laquelle la Belgique n'adhéra que le 12 décembre, l'a prorogée à nouveau pour une durée de cinq années, et elle l'a été, effectivement, conformément aux prévisions de son texte, par voie de tacite reconduction, d'année en année, depuis 1891 [1].

La suspension de la frappe de l'argent fut une mesure aussi efficace qu'héroïque. Grâce à elle, le danger du monométallisme-argent dont la France était menacée fut écarté, et notre stock d'or mis à l'abri. Il s'est maintenu, en effet, beaucoup plus considérable que l'autre : en 1890 il représentait 69,10 % de la circulation métallique, contre 30,90 % pour l'argent, et l'or a composé, depuis, la plus grande partie, de beaucoup, de l'encaisse de la Banque. Aussi a-t-il pu rester la monnaie-étalon [2] et même servir de gage à la circulation du métal blanc. Comme chacun savait en effet qu'il lui serait très aisé de changer sa monnaie d'argent contre de la monnaie jaune, la première a pu continuer à circuler au pair sans dépréciation, quoique l'écu ne valût au fond que 2 fr. 50 ou même moins, et la seconde sans prime. C'est dire que l'écu de 5 francs a pris, pour une partie de sa valeur,

---

[1] Mais, lors de la dissolution de l'Union, la Belgique et l'Italie auront le droit, qu'il a fallu leur reconnaître, de ne rembourser chacune que la moitié de leur solde d'écus de 5 francs, si elles en ont alors en circulation en France pour 200 millions au plus. Si elles en ont davantage, elles devront rembourser 100 millions, plus l'intégralité de l'excédent. Cf. Arnauné, o. c., p. 267 Cf. Loi du 22 mars 1894.

[2] D'après Levasseur, o. c., p. 448 (dont les chiffres partiels relatifs aux mouvements des métaux précieux ne cadrent pas d'ailleurs), l'afflux d'or se serait traduit par un excédant de 4.773 m., tandis que l'importation d'argent n'aurait dépassé l'exportation que de 341 m. seulement. Quant à la frappe de l'or, elle a été, de 1870 à 1909, de 3.474 m., contre 628 m. d'argent.

une valeur fiduciaire [1], ou qu'il est devenu, comme on l'a dit, dans la mesure de sa dépréciation, une sorte « d'assignat métallique ». Mais la mesure fut aussi héroïque, car elle constitua au fond la répudiation du bimétallisme, à ce détail près que les écus d'argent conservent leur caractère de monnaies légales. Par la suppression de la liberté du monnayage, le bimétallisme est mutilé, « boiteux », « bossu », puisqu'on supprime du même coup tout ce qui pourrait soutenir la valeur réelle de la monnaie d'argent, et tout le système tend visiblement vers le monométallisme-or, un monométallisme alourdi par l'obligation de remorquer tout le poids de cette masse morte de métal blanc qui se maintient par force dans la circulation nationale [2].

11. Etant donné l'importance de cette célèbre question, ce n'est pas trop que de voir si, en dehors du pays, l'histoire du bimétallisme [3] a donné lieu à moins de déboires. Nominalement au moins, il avait été établi, sur le rapport d'Hamilton, aux Etats-Unis, en 1792, avec frappe libre des deux métaux et à la parité de 15 contre 1, qui, en sous-évaluant l'or, devait le détourner des hôtels des monnaies. Aussi, jusqu'à ce qu'elle fut changée, en 1834, l'argent servit-il de monnaie-étalon. L'élévation de cette parité, en 1834-1837 à 15,988, c'est-à-dire à un chiffre supérieur, cette fois, au rapport commercial d'alors (15 5/8), devait favoriser, comme on se le proposait, la frappe de l'or et sa diffusion dans la circulation, qui en était jusque-là très pauvre. C'est pourquoi, lorsque l'écart fut encore augmenté à la suite de l'expansion de la production aurifère, l'Union Américaine ne fut pas plus en situation de retenir son argent que nous le nôtre. Mais la loi de 1853, qui visa à arrêter la fuite de la monnaie blanche divisionnaire, en abaissant son poids et son titre et en la réduisant au rôle de monnaie d'appoint, avait achevé d'orienter le système monétaire des Etats-Unis vers l'étalon d'or. Dès qu'ils sortirent du régime du papier-monnaie, après la guerre de Sécession, ils achevèrent, en 1873-1874, de retirer au dollar d'argent la qualité d'étalon qu'il conservait encore, en supprimant la liberté de la frappe et en

---

[1] Aussi une égale quantité d'or a-t-elle dû s'immobiliser à la Banque pour lui servir de couverture. Cf. Arnauné, o. c., p. 159 et 266.

[2] Gide, o. c., I. p. 461 ; Colson, o. c., IV, p. 94 ; Truchy, o. c., I. p. 324; Conant, o. c., I, p. 337; Nogaro, o. c., p. 144; Arnauné, o. c., p. 248.

[3] Même histoire en Hollande : Cf. Pareto, o. c., I, n. 372, note 8.

limitant très étroitement (jusqu'à 5 $) la force libératoire de toute la monnaie blanche. Toute cette histoire n'est donc jusqu'ici que très peu celle d'un véritable bimétallisme. Mais il entre en scène à la suite de la baisse de l'argent et à l'instigation des propriétaires de mines, secondés par la coalition des hommes d'affaires, intéressés à la hausse des prix. En effet, si la frappe libre de l'argent ne parvient pas à être rétablie, malgré l'ardente campagne des « argentistes », la loi Bland-Allison [1] de 1878, un moment arrêtée par le véto présidentiel, autorise du moins la Trésorerie fédérale à acheter mensuellement des lingots d'argent d'une valeur de 4 millions $ au plus et de 2 millions au moins, et à les faire monnayer en dollars de l'ancien type [2]. Peine perdue ! La baisse du métal blanc n'en fut même pas enrayée. Une nouvelle campagne des « Silvermen » aboutit, à défaut du rétablissement de la frappe qu'elle poursuivait toujours, au renforcement des obligations de la Trésorerie : la loi Sherman [3], votée en 1890, lui imposait d'acheter mensuellement 4 millions ½ d'onces d'argent, qui seraient, non pas monnayées, mais représentées par des certificats (*Treasury notes*) remboursables en espèces, or ou argent, à sa volonté. Ce nouveau sacrifice ne releva que très peu et tout momentanément la valeur du métal dont le Trésor se surchargeait, mais assez pour provoquer, en même temps qu'un exode menaçant de l'or [4], un afflux tel de toutes les monnaies blanches que, avec l'excitation factice de la production minière, la valeur du métal, dès 1892, en tomba un peu plus bas ! Pourtant il n'avait pas été acheté, en vertu des deux lois, moins de 459 millions d'onces d'argent, ayant coûté 464 millions $, et représentant presque le tiers de la production mondiale [5]. Devant l'inanité d'un effort aussi grandiose, et lorsque le marché des Indes se fut fermé, à son tour, à la frappe de l'argent, force fut d'abroger le *Sherman act*, en

---

[1] Le rapport de Bland demandait la frappe libre, qui fut supprimée au Sénat sur amendement d'Allison.

[2] Les porteurs de ces dollars avaient d'ailleurs la faculté de les déposer au Trésor contre certificats pouvant servir au paiement des impôts.

[3] Sherman se proposa d'ailleurs de faire écarter la frappe libre, réclamée par le Sénat.

[4] L'exportation fut, de 1890 à juin 1893, de 156 millions $.

[5] De février 1878 à août 1890 il avait été acheté 291 millions d'onces (9.059.000 kg.), ayant coûté 308 millions $; depuis 1890 jusqu'à l'abrogation du Sherman Act, 168 millions d'onces (5.246.000 kg.), ayant coûté près de 156 millions $. La circulation effective n'avait pas dépassé 65 millions $. Cf. François, o. c., p. 676.

novembre 1893, sur la proposition du Président Cleveland. Et la défaite des « argentistes » devait être consommée par la loi de 1900, qui consacre formellement l'adoption de l'étalon d'or (avec le rapport de 1 à 16), tout en conservant aux dollars d'argent déjà frappés leur pouvoir libératoire [1].

12. Telle est l'histoire objective du bimétallisme. Quelques conclusions qu'on en tire, il faut pas mal de complaisance pour y voir, même pendant trois quarts de siècle seulement, une ère de stabilité et de « paix monétaire » [2]. Il apparut sans doute très différent à toutes les Conférences ou Commissions qui, même avant que l'expérience de la dernière période ne fût faite, se prononcèrent en faveur de l'étalon d'or. En 1867, ce fut la résolution quasi-unanime de la Conférence qui réunit à Paris les représentants de 21 Etats. Ce fut aussi la conclusion de la Commission française nommée en 1868 par le ministre des finances, et, à la suite d'une nouvelle enquête, en 1869 et 1870, celle du Conseil supérieur du Commerce, qui recommandait, mais à titre transitoire seulement, le maintien du cours légal de l'argent. En Allemagne pareillement, une Convention où figuraient les représentants de 119 villes, réclamait en 1868, sur le rapport de Soetbeer, l'établissement d'un nouveau système fondé sur l'étalon d'or. Et par conséquent, loin, comme on l'a écrit, que le système bimétalliste français parût devoir s'universaliser, il semblait bien plutôt abandonné, en principe au moins, même par la France en même temps que par tout le monde, lorsque l'Allemagne [3] usa de son nouveau prestige pour se faire le champion d'une nouvelle politique monétaire. Qu'elle ait été visiblement influencée par des considérations de politique internationale et ait voulu se faire ainsi chef de groupe, sans doute : mais, avant tout, au moment où le versement d'une énorme indemnité de guerre — noblement acquittée, et à la hâte, par la France, pour précipiter la libération du territoire — lui facilitait l'acquisition du stock d'or nécessaire et où la démonétisation de ses thalers d'argent ne lui imposait qu'un minimum de perte, elle trouvait opportun d'adopter le système qui lui paraissait le plus rationnel et le plus sûr et qui avait déjà ses préférences. Quant aux

---

[1] Conant, o. c., p. 339 et 371; Pareto, o. c., I, n. 412. Sur le système monétaire américain et son histoire, Cf. Arnauné, o. c., p. 327.

[2] Brouilhet, o c., p. 520. Cpr. Nogaro, o. c., p. 242.

[3] Déjà en juin 1870 le Parlement Prussien avait nommé une Commission en vue de l'adoption de l'étalon d'or.

Etats qui, plus ou moins longtemps après elle, se firent à leur tour monométallistes, ils obéirent assurément beaucoup plus à la même préoccupation économique qu'au désir de graviter dans l'orbite de la nouvelle puissance. Lorsqu'on songe enfin que c'est le monométallisme qui, en droit ou en fait, s'est si rapidement universalisé, il est peut-être assez paradoxal d'écrire, comme on l'a fait, que l'abandon du bimétallisme a inauguré « une ère de particularisme ».

13. Au fond, le déclin du bimétallisme s'explique par des causes qui n'ont rien de contingent. D'abord il repose essentiellement sur l'établissement d'une parité entre les valeurs des deux métaux, qu'il est, par nature, absolument impuissant à maintenir, du moment que ces métaux sont des marchandises, car cette parité ne peut pas être fixée invariablement. *A priori*, il est donc condamné à se ressentir dans son fonctionnement de tout ce qui peut faire varier la valeur de l'argent par rapport à celle de l'or et qui a pour conséquence fatale l'expulsion de l'un par l'autre. La circulation n'est donc plus *à la fois* d'or et d'argent, comme il le veut : elle est *alternativement*, suivant les cas, ou d'or, ou d'argent, et toujours du métal qui vaut le moins cher. Le système du prétendu double étalon est en fait celui de l'*étalon alternatif*. Pour qu'il en fût autrement, il faudrait, ou que, par hypothèse, le rapport de valeurs des deux métaux restât parfaitement stable, ce qu'il n'est pas, ou alors que la parité légale fût changée chaque fois que changerait la parité commerciale, et que l'une ou l'autre monnaie fût refondue à chacun de ces changements, comme on l'avait prévu en l'An XI (pour la monnaie d'or), mais comme on ne l'a fait nulle part, parce que c'est pratiquement irréalisable. Cette impossibilité constitutionnelle de fonctionner normalement, l'histoire la fait apparaître sous un jour vraiment aveuglant, et non pas seulement l'histoire moderne. Même jadis, où les conditions étaient cependant différentes, les deux métaux ne parvenaient pas à circuler côte à côte, ainsi qu'on le constatait déjà au XIVe ou au XVIe siècle. Il est vrai que les particuliers ne jouissaient pas alors de la liberté du monnayage [1] pour faire pénétrer dans la circulation le métal le moins cher. Mais les gouvernements faisaient dans leur propre intérêt ce que ceux-ci ne pouvaient pas faire, et alimentaient la frappe avec ce métal par préférence à l'autre, de telle sorte que le résultat n'était pas différent. Maintenant que cette liberté est reconnue

[1] La loi anglaise l'a consacrée pour la première fois en 1666.

aux particuliers, il n'y a plus qu'un moyen pour les empêcher de transformer la circulation en utilisant les vicissitudes des valeurs respectives des deux métaux : c'est de la suspendre ou de la supprimer, c'est-à-dire d'enlever au bimétallisme une de ses pièces maîtresses, et d'aboutir ainsi — franchement ou hypocritement, peu importe — au système opposé, un monométallisme de fait, avec cours légal accordé aux pièces déjà monnayées du métal dont la frappe est interdite [1].

14. Ensuite, si l'évolution a un sens, elle montre assez qu'avec le développement de la richesse générale la supériorité de l'or comme monnaie s'est de plus en plus affirmée sur l'argent, tandis qu'il était de plus en plus déchu de sa qualité de métal précieux. Une sélection toute semblable à celle qui a fait des métaux en général l'unique agent de la fonction monétaire a progressivement assuré le rang prééminent au premier, de même que le fer et le cuivre avaient été dépossédés de leur ancienne participation à cette fonction. Pendant fort longtemps, sans doute, l'argent pouvait être, par sa plus faible valeur, mieux adapté à la pauvreté relative en capital des pays qui constituaient leur stock monétaire et à la petite importance aussi du prix des objets de transaction et du taux des salaires. Mais, à la longue, l'or, qui devait l'emporter d'abord dans les règlements plus importants du commerce international, devait être choisi, en raison de sa forte valeur et de sa commodité, comme le meilleur instrument des échanges. Il le fut, et de plus en plus, à mesure que, d'une part, l'augmentation de sa production en rendait l'acquisition moins onéreuse, que, d'autre part, l'accroissement de la fortune des Etats la leur facilitait, et qu'enfin l'élévation générale des prix rendait sa commodité plus sensible parce qu'elle accroissait l'importance des règlements [2]. Ainsi s'explique que les peuples de l'Antiquité les plus commerçants ou parvenus à la richesse, Rome par exemple, à partir du siècle d'Auguste, au moins pour les grandes affaires et de plus en plus pour le commerce intérieur jusqu'à la chute de l'Empire d'Orient, que les villes les plus florissantes du Moyen-Age, comme Cologne, Florence ou Venise et les cités Flamandes, et, dans les temps modernes, les nations qui se sont enrichies les premières, comme

---

[1] Conant, o. c., I, p. 349.

[2] Adopter l'or, c'était en outre, pour un Etat, stabiliser son change avec les pays riches, et en stabiliser la valeur à lui-même dans la mesure où cette nouvelle conquête du métal élargissait son marché.

l'Angleterre, aient adopté l'or comme moyen préféré de paiement, au moins pour les grosses opérations ou dans leurs rapports avec l'étranger. Au XVIIe siècle déjà, les conditions étaient favorables à cette adoption dans ce pays. Elles l'étaient devenues en France, vers 1850, malgré les appréhensions de certains économistes [1] (Michel Chevalier, par exemple), par suite du développement de la richesse générale, lorsque l'or se substitua dans la circulation à l'argent. Par la suite, l'argent allait être réduit à chercher un refuge dans les caves de la Banque, et sa part d'importance diminuer de plus en plus dans les paiements par rapport à l'or et aux billets [2]. Les victoires de l'Allemagne et l'expansion de l'Empire sous toutes les formes devaient donc aussi naturellement lui faire éprouver, avec le désir de l'unification monétaire, le besoin de l'instrument de circulation le plus léger et le plus commode. L'Autriche, la Russie eurent la même aspiration lorsqu'elles purent songer à s'affranchir du régime du papier-monnaie ou au moins à le gager. Il n'est pas jusqu'aux Etats-Unis qui, troublés un instant par les campagnes des « silvermen », ne dussent faire passer l'intérêt de la « saine monnaie » bien avant l'intérêt égoïste des producteurs des mines et aboutir finalement au monométallisme-or : en se montrant aussi réfractaire à la circulation du métal blanc qu'elle acceptait facilement celle des « certificats d'argent » qui le représentaient, l'opinion publique américaine découvrait assez la raison profonde de ce choix. — Qu'il y ait encore des pays qui, par suite de leur état économique, du faible degré d'importance de leurs transactions, ou de leurs mœurs, comme les pays d'Extrême-Orient ou d'Afrique, puissent se suffire avec une circulation d'argent [3], on peut l'admettre sans en déduire qu'il faille aux autres renoncer à l'étalon d'or et aller ainsi à l'encontre de l'évolution la plus marquée. Enfin, s'il est vrai que, même avant la guerre, tous les pays qui avaient inscrit le monométallisme-or dans leurs lois, ne l'avaient pas effectivement réalisé et devaient s'accommoder d'une circulation composée en partie d'argent, et si le stock d'or des plus riches était parfois assez faible, ceci ne signifie pas que l'or n'y jouait pas seul le rôle d'étalon, ni même que ces Etats eussent intérêt à faire

---

[1] Il paraît que certaines boutiques affichaient : « Ici l'on prend l'or sans perte ».

[2] Les pièces d'argent de 5 francs entraient, en effet, de moins en moins dans les paiements : 9,93 % en 1845 et seulement 3,66 % en 1903.

[3] Là où, comme en Orient, un dollar peut représenter 4 ou 5 journées de travail, la circulation d'argent doit évidemment être prépondérante.

aider cet or par un métal moins qualifié, pour s'exposer à toutes les complications du bimétallisme, et probablement non plus à accroître beaucoup ce stock d'or, au prix de nouvelles immobilisations de capital [1].

15. A la vérité, on peut se demander si l'évolution vers l'étalon d'or n'a pas été hâtée par d'autres causes que la déchéance naturelle de l'argent, et surtout si elle n'a pas été trop précipitée. Sur le premier point, les bimétallistes aiment à constater que, si l'argent a pu devoir à l'énorme accroissement de sa production de perdre une partie de sa valeur, sa baisse n'est pas aussi sans s'expliquer, principalement même d'après certaines écrivains (Bourguin notamment), par toute la série des réformes monétaires qui, en lui fermant une portion de ses débouchés et en resserrant sa demande, devaient rendre particulièrement sensible l'excès de l'offre [2]. Cette baisse s'accentue

---

[1] Truchy, o. c., I, p. 224 ; Pareto, o. c., I, n. 372 et 413 ; Conant, o. c., I, p. 352 et 435.

[2] En effet, sur une production totale d'argent, de la fin du XVe siècle à 1895, de 243 millions kg., d'après Soetbeer, la production annuelle de 1894 (4.637.000 kg.) ne représente que 1,87 %. D'autre part, en proportion relative, l'argent a plutôt diminué par rapport à la quantité d'or : par exemple, elle était, au commencement du siècle, alors que le rapport était à 15,5, de 98 %, tandis qu'elle n'était que de 95,5 % après 1881. Si le rapport est tombé jusqu'à 34 en 1895, est-ce donc la suite de l'abondance de l'argent, ou n'est-ce pas plutôt la faute de la loi ? Sur cette stabilité relative des deux métaux, Cf. François, R. E. P., 1896, p. 589 s. Il observe que, quoique, de 1841 à 1870, la production de l'or ait presque quadruplé, tandis que celle de l'argent ne doublait même pas, l'argent n'a perdu, sur le marché de Londres, que 4 fr. 70 en moyenne sur le pair, de 1841 à 1850, 1 fr. 88 de 1851 à 1865, et 1 franc de 1866 à 1870.

Cet argument essentiel pour les bimétallistes a été encore présenté ainsi : en fait il s'agit beaucoup moins — du moins à l'origine — d'une baisse de l'argent que d'une *appréciation* de l'or. Il résulte en effet des tableaux de Soetbeer que jusqu'en 1893 — date des mesures monétaires qui achevèrent de fermer les débouchés de l'argent — sa valeur n'avait pas plus baissé que celle des autres marchandises : cette baisse était exprimée par l'indice 68 pour celles-ci et par 65,4 pour l'argent (par rapport au chiffre de base 100). Et jusqu'en 1873, malgré les variations notables de la production de l'un et de l'autre métal, leur valeur respective, à Londres et à Hambourg, ne s'était pas écartée sensiblement du rapport officiel français. C'est après 1873 que cette valeur éprouve de sensibles fluctuations, et après 1893 surtout que l'argent est entraîné dans une chute profonde et que sa baisse dépasse celle des autres marchandises : en 1895 elle descend pour lui jusqu'à l'indice 45,1, tandis que l'index-number ne donne que 60 pour celle-ci. Mais l'une et l'autre s'expliquent par la même cause, l'appréciation de l'or, auquel se mesuraient désormais tous les prix. Cf. Foxwell, R. E. P., 1895, p. 565.

Mais cette thèse de l'appréciation de l'or, due à sa rareté relative, a trouvé beaucoup de contradicteurs. Même dans la période antérieure à 1873, où l'on ne connut ni ralentissement de la production de l'or, ni réforme monétaire, il y eut des baisses de prix qui sont tout à fait

naturellement, en effet, à la suite de la démonétisaiion par l'Allemagne de ses thalers [1], de la suspension de la frappe de l'argent par l'Union Latine et par la Hollande (1873), et de la conversion successive de la plupart des Etats au monométallisme [2]. Après septembre 1873 (limitation de la frappe), le rapport passe de 15,73 à 16. Le cours du métal blanc s'effondre lorsque l'Inde anglaise, qui constituait jusque-là l'un de ses principaux marchés, se ferme à lui en 1893 : le rapport passe, dès juin 1893, de 24,34 à 30,93, et dès 1894 le métal subit une perte moyenne de 585 0/00, c'est-à-dire de plus de moitié de son ancienne valeur. Un instant arrêtée par les achats forcés de la Trésorerie des Etats-Unis, cette baisse reprend dès que ceux-ci l'abandonnent à son sort : en 1897, il perd jusqu'à 685 0/00. Et nul doute que la possibilité de démonétisations nouvelles ne pèse comme une menace sur son cours, qui ne saurait s'élever un peu sans risquer de les provoquer immédiatement. — Mais, s'il est certain que les décisions des gouvernements soient pour partie responsables de cette déchéance de l'argent, de même qu'en lui ouvrant le monnayage libre elles contribuent assurément à en déterminer la valeur, ce n'est pas à dire que ce soient elles qui l'aient suscitée, et il est plus exact que —

---

exclusives de la même explication. D'après Sauerbeck, il se produisit une baisse générale de 1857 à 1858, qui fut suivie d'une hausse temporaire, puis d'une nouvelle baisse de 1864 à 1871. — Quant à la démonétisation de l'argent, qu'on rend responsable de la baisse, on a remarqué que, dans l'ensemble, les réformes monétaires n'ont pas empêché qu'on ait conservé les monnaies blanches partout et que même il s'en soit fait une forte frappe, infiniment supérieure au métal qui aurait été évacué par l'Allemagne et par les Etats-Scandinaves. (D'après Lexis, de 1873 à 1894, l'Europe, à elle seule, aurait monnayé 4.200 millions mks, soit 200 millions mks en moyenne par année, supérieure à ce qu'elle avait été presque toujours). Et il resterait à expliquer aussi comment l'appréciation de l'or a pu coïncider avec une baisse générale du taux de l'escompte au cours de cette période. Cf. sur cette question, Colson, o. c., IV, p. 173; Arnauné, o. c., p. 57 (en particulier, ses développements relatifs à l'influence sur les prix des perfectionnements industriels de tout ordre réalisés dans cette période).

[1] La valeur nominale de la monnaie qu'elle vendit jusqu'en 1893 fut de 672 millions marks. Elle en aurait conservé 450 millions marks en circulation et se serait arrêtée dans son opération moins pour s'épargner de nouvelles pertes que pour ne pas aggraver la crise du change avec les pays à étalon d'argent. Rochussen, R. E. P., 1897, p. 226. (Il signale le fait curieux, mais très explicable, d'une frappe clandestine de l'argent, c'est-à-dire d'une « fausse bonne monnaie », parfaitement constituée au point de vue de son poids et de son titre.)

[2] La Russie suspend aussi, en 1876, le monnayage de l'argent, sauf pour le commerce avec la Chine; l'Autriche, quoique à l'étalon d'argent depuis 1879, le suspend pareillement en 1892.

non sans l'aggraver à leur tour [1] — elles ont été dictées par elle, c'est-à-dire au fond par une diminution définitive de valeur que rien, ni personne ne pouvait, ni ne devait d'ailleurs arrêter. Regretter que, pour l'enrayer, l'Union Latine n'ait pas augmenté progressivement le poids de notre monnaie blanche, et que nous n'ayons pas « le franc d'argent à 10 grammes [2] » — et par conséquent l'écu, monnaie légale, à 50 grammes —, c'est faire vraiment trop bon marché de nos commodités et du mouvement qui tend à remplacer l'or lui-même par le papier, dans on ne sait quel intérêt théorique !

16. Quant au second point, on a pu craindre que l'abandon de l'argent risquât d'être suivi d'une contraction monétaire, due à l'insuffisance de la production aurifère par rapport à un besoin d'or aussi brusquement universalisé, et il n'est pas dit que cette contraction ne se soit pas réalisée. Car, avant 1890, cette production, ralentie à une époque où tous les stocks étaient encore assez maigres, semblait devoir rester en dessous de ce besoin, de telle sorte que son insuffisance se serait traduite par une appréciation du métal jaune. Mais, depuis lors, grâce à la découverte des gisements de l'Afrique du Sud et du Nord de l'Amérique et aux progrès réalisés dans l'extraction et dans le traitement du minerai, jamais cette production n'a été aussi abondante (vers 1910, elle atteignait annuellement 2 1/2 milliards), et n'a paru plus en mesure de satisfaire à toute la demande, d'autant que les stocks d'or commençaient, avant la guerre, à atteindre dans la plupart des grands pays le niveau nécessaire, et que, d'ailleurs, les procédés perfectionnés de règlement limitent de plus en plus cette demande. C'est au point qu'on escompte parfois — du côté des bimétallistes — cette abondance croissante de l'or, parallèle à celle de l'argent, comme facteur devant aider à rétablir la valeur de ce dernier et peut-être à la relever jusqu'au taux de l'ancien rapport légal !

---

[1] Cf. dans Nogaro, o. c., p. 650, sa démonstration que la suspension de la frappe a fait sauter la limite minima que son cours trouvait dans la frappe libre des pays bimétallistes, bien plutôt qu'elle n'en a restreint les débouchés, et aussi sa démonstration plus générale de l'influence de la loi sur la valeur du métal, qu'elle affranchit de celle du coût de production, du moment qu'elle l'admet à la frappe libre, qui équivaut à un achat à prix fixe.

[2] Brouilhet, o. c., p. 525.

N'est-ce donc pas que l'or doit être de plus en plus apte à alimenter exclusivement la circulation, sans l'aide d'un métal qui remplirait très imparfaitement sa fonction et au prix de complications inutiles [1] ?

---

[1] Cpr. Colson, o. c., [illegible], p. 178; Conant, o. c., I, p. 437; Pareto, o. c., I, n. 413. — A la vérité, la guerre, qui a tout bouleversé, n'a pas manqué d'avoir une incroyable répercussion sur le cours de l'argent, et ce cours s'est énormément relevé, sinon tout de suite, du moins à partir de 1916 jusqu'à hier, quoique, dans les deux dernières années, ses oscillations tendent à le ramener visiblement vers l'ancien. En effet, de 25 5/16 *pence* (penny = 0 fr. 10.4166) qu'il était en 1914, le prix moyen de l'*once* (= 31 gr. 103) de métal blanc, après avoir été seulement de 23 5/8 encore en 1915 (tout proche de son point le plus bas, en 1909, 23 11/16), s'est relevé, dès 1916, à 31 5/16, à 46 13/16 en 1917, à 47 17/32 en 198, à 57 1/32 en 1919, et à 61 13/32 en 1920 (déjà supérieur à l'ancien pair, mais après avoir coté un instant jusqu'à 89 1/2 en février), pour redescendre ensuite très vite à 36 7/8 en 1921 et se retrouver à 33 3/4 seulement en octobre 1922. De façon générale, cette hausse s'est expliquée par la raréfaction temporaire de l'offre en même temps que par l'accroissement momentané de la demande : car, pendant que la production américaine diminuait (au Mexique notamment, tant que la révolution y sévissait), beaucoup d'Etats européens étaient obligés de combler, par des émissions nouvelles de monnaies divisionnaires, les vides causés dans leur circulation par la thésaurisation ou par la fonte, encouragées par la hausse elle-même, et aussi de parer, en augmentant la quantité de ces monnaies, à la hausse générale des prix ; l'Inde et la Chine, dont le commerce était énormément favorisé par la guerre, absorbaient des quantités phénoménales d'argent, et les Etats-Unis enfin, en vertu du *Pittman Act* de 1918, effectuaient des achats de métal qui se montaient, vers le milieu de 1922, à tout près de 200 millions d'onces (cette loi ayant obligé le Trésor, qui avait pris, pour les fournir à l'Inde, 207 millions d'onces sur la couverture de ses certificats d'argent, à racheter, au prix de 1 $ l'once de fin, un poids de métal, extrait et traité dans le pays même, égal à autant de fois 371,25 grains de fin qu'il y avait de dollars refondus). Mais, la guerre finie, ou même avant sa fin, l'arrêt presque partout du monnayage, devenu trop cher et aussi trop dangereux (étant donné la tentation du métal de se reconvertir immédiatement en lingot ou de se cacher), la diminution par certains Etats du titre de leur monnaie blanche pour en ramener la valeur plus près de sa valeur nominale, la reprise de la production argentifère, particulièrement au Mexique, l'offre de vente du métal ancien (jusqu'à 40 ou 50 millions d'onces, croit-on) à des cours aussi avantageux, émanée du continent (de l'Allemagne notamment) et de l'Inde, et la moindre demande de ce pays (où commence d'ailleurs à se manifester une préférence nouvelle pour l'or) ainsi que de la Chine, (qui, à elle seule, en avait importé 90 millions d'onces en 1920 et 57 millions en 1921), ont, en dépit des achats américains, enrayé peu à peu cette hausse éphémère et fait rapidement rétrograder le cours du métal vers son ancien niveau. Aussi pense-t-on généralement que le mouvement extraordinaire de ce cours n'a rien changé aux perspectives de l'avenir de l'argent (même avec le débouché qu'il conservera longtemps encore en Asie), et que l'instabilité de ses derniers prix a bien plutôt confirmé sa déchéance monétaire. — Cf. en ce sens Payen, articles cités ci-après. J.-H. Adam, *L'Argent-Métal et la Question monétaire indo-chinoise*, 1922; A. Pailhas, *L'Argent-Métal, la Hausse des cours de 1914 à 1920*, 1922. — Cpr. Gide, o. c., I, p. 462, note 2 et p 470.

La hausse du prix de l'argent ne devait pas moins provoquer, tant qu'elle a duré, avec l'état de guerre, des bouleversements dans la circulation, qu'il a fallu s'efforcer de prévenir dans toute la mesure possible, car la fonte des pièces blanches était stimulée par le bénéfice qu'on réa-

17. Si on dresse le bilan théorique du bimétallisme, il présente — en dehors de l'impossibilité organique où il est de fonctionner à l'état de pureté — trois inconvénients capitaux, dont les deux derniers ne sont, au reste, que les suites du premier :

1° Il expose le pays, tant qu'il fonctionne normalement, à n'avoir jamais qu'une circulation composée avec le métal déprécié : en or, si c'est lui qui est en baisse (1850-1870), en argent si c'est celui-ci qui a perdu de sa valeur (1870 à nos jours). Pour qu'il en soit autrement, il faut mutiler le système — en faisant du métal déprécié une monnaie faible ou en suspendant la frappe libre —, ou faire varier le rapport légal en même temps que le rapport commercial des deux métaux et refondre chaque fois, ou la monnaie jaune, ou la monnaie blanche, ce qui a paru jusqu'ici impraticable. — En fait, ce n'est que pendant de courtes années que les deux étalons ont été parallèles, sous le premier Empire et une partie de la Restauration, vers 1851, et de 1867 à 1871, les primes du bon métal ayant été faibles. Ce parallélisme a cessé le plus ordinairement, pendant toute la période d'avant 1850 et surtout entre 1856 et 1867, les primes de l'or

---

lisait désormais en les traitant comme des marchandises, et leur exportation singulièrement favorisée par les variations et le détraquement des changes. Ainsi, d'après un document parlementaire, le prix de l'argent en France a été en moyenne d'après les cours de Londres et en raison de l'élévation du change sur cette place, qui est le grand marché du métal (et non compris les frais de transport et de courtage, qui le relèveraient de 1,5 à 2,5 %), de 179 fr. le kg. en 1917, de 180 en 1918, de 301 au milieu de 1919, de 610 à la fin de cette année, et en mars 1920 de 781 fr., de telle sorte que la valeur de la pièce de 1 fr., à 835 millièmes, a passé de 0 fr. 39 en 1915, à 3 fr. à la dernière date citée. (En octobre 1921 la valeur marchande d'un kilogramme d'argent monnayé en pièces de 5 fr. était encore de 283 fr 50.) Ainsi s'expliquent très simplement, avec le désir de ne se dessaisir d'aucune fraction de notre métal précieux, la loi du 16 octobre 1919, prorogeant, après la cessation des hostilités, la loi du 16 février 1916, qui réprime le trafic des monnaies ; la loi du 20 octobre 1919, interdisant la fusion, la refonte et la démonétisation, dans un but industriel ou privé, des monnaies nationales ; la loi du 7 août 1915 et le décret du 12 juillet 1919, interdisant l'exportation des monnaies d'or et d'argent, françaises ou étrangères; la loi du 3 avril 1918, qui défend aux voyageurs d'emporter au delà d'une certaine somme en billets de banque ou en petite monnaie, etc... Telle a été également la raison de l'abaissement par la loi anglaise, en 1920, du titre de ses monnaies divisionnaires de 925 à 500 millièmes, et de pareille mesure en Hollande. Quant au gouvernement indien, il a fallu, pour ne pas frapper de roupies à perte, qu'il fixât à 10 roupies par *souverain*, au lieu de 15, le prix d'achat de l'or importé, pendant que le tarif de notre piastre indo-chinoise fluctuait, de 2 fr. 25 au début de la guerre, à 15 et 16 fr. en 1920, et à 7 fr. 25 au commencement de 1921. — Cf. Ed. Payen, *Econ. Franc.*, 1er nov. 1919, 10 juil. 1920, 12 fév. 1921, 25 fév. et 28 oct. 1922, et les ouvrages cités ci-dessus.

ou de l'argent ayant été fortes (jusqu'à 16 fr. 56 0/00 en 1856 et 68 fr. 06 0/00 en 1848 pour l'or, et 31 fr. 0/00 pour l'argent).

Il suit de là que, contrairement à la prétention du système, il n'y a plus dans le fond des choses qu'un seul étalon de la valeur, et non deux. On peut bien dire que, théoriquement, les marchandises ont deux prix, l'un en or et l'autre en argent, et qui se fixent d'après la valeur de chaque métal. Mais, en fait, le seul étalon usuel et véritable, celui en considération duquel les prix se fixent, c'est la monnaie inférieure, puisqu'elle a cours légal et qu'on doit s'attendre, par conséquent, à être payé avec cette monnaie. Quant à l'équivalence que le système prétendait établir entre les deux monnaies, elle n'est plus et ne peut plus être qu'un mythe, tant du moins que la frappe reste libre, puisque cette liberté a précisément pour effet d'associer chacune d'elles aux variations de la valeur du métal qui la compose, et que, partant, elles ne peuvent plus être étroitement rivées l'une à l'autre, comme le voudrait le tarif légal. Et si, pour obliger les deux monnaies à circuler au pair, à l'abri des perturbations qui se font sentir sur le marché des métaux précieux, la frappe de l'une est interdite, alors c'est la bonne monnaie qui reste l'étalon, sans doute, et qui a la puissance de soutenir ou de remorquer la valeur de l'autre. Mais celle de cette dernière devient alors purement fictive, pour toute la partie de sa valeur qu'elle a perdue commercialement, une simple valeur d'emprunt — celle qu'elle doit à son échangéabilité contre de l'or —, et la base nécessaire de son pouvoir libératoire est anéantie, comme le système qui le consacre entièrement détraqué, ou perverti en monométallisme. Or le danger de cette situation est que, si elle est durable tant que le bon métal n'est pas attiré au dehors par des causes indépendantes du régime monétaire, telles qu'un solde débiteur de la balance des comptes, elle cesse, au contraire, de l'être dès qu'il tend à sortir du pays en raison de ses relations commerciales ou financières avec l'étranger. Alors, en effet, ce pays est menacé de perdre sa monnaie d'or et de ne conserver en circulation que sa monnaie d'argent, et, le gage de celle-ci ayant ainsi disparu, sa valeur tombe nécessairement au-dessous du pair, de même que celle des billets de banque ou autres qui en sont représentatifs — comme il en était d'ailleurs exactement avant la guerre en Espagne ou en Serbie, et comme il en aurait été pareillement en France sans sa balance favorable. Et finalement, dans ce système incomplet du double étalon, c'est la monnaie faible qui devient le seul véritable étalon usuel dès qu'elle n'est plus au pair avec l'autre, et celui-ci qui mesure sa propre valeur à celle-là et qui fait prime !

La supériorité du monométallisme-or, c'est précisément que le pays a toutes les chances possibles de conserver sa monnaie légale avec sa valeur pleine comme étalon des prix, et même sa monnaie d'appoint dans le cas où sa valeur métallique viendrait à s'élever, moyennant la simple précaution de fixer le rapport légal des deux monnaies sensiblement au-dessous du rapport commercial des métaux, comme l'a fait l'Angleterre en le fixant à 14,29, ce qui pare normalement aux conséquences de cette élévation possible.

18. 2° Il inflige au pays bimétalliste qui a une dette envers un pays monométalliste-or la perte résultant de la différence de valeur entre l'argent, dont sa circulation finit par être seule composée, si c'est lui qui est en perte, et avec lequel il doit donc nécessairement payer, et la valeur supérieure de l'or, et le poids de sa dette en est d'autant alourdi. Telle est la situation du pays qui a une dette extérieure payable en or, et celle de ses industriels, chemins de fer, etc., qui ont à faire pareillement en or à l'étranger le service de leurs intérêts ou dividendes, alors qu'ils effectuent leurs recettes en argent. Ce fut précisément parce que cette aggravation de la dette de l'Inde britannique — pays monométalliste-argent, il est vrai, mais placé sous ce rapport exactement dans la même situation — devenait de plus en plus sensible, que son gouvernement dut se résoudre, en 1893, à suspendre la frappe de l'argent : il perdait déjà, à la dépréciation de sa monnaie blanche, 75 millions environ de roupies par an, pour faire le service des emprunts et des pensions auquel il était obligé dans la métropole [1]. — A la vérité, le pays ne perdrait rien en ce cas si, l'or étant déprécié, sa circulation était de métal jaune, et il réaliserait même un gain si le métal déprécié revenait, par un renversement de la situation, à faire prime par rapport à l'autre. Mais ce serait à la condition qu'il conservât celui-là assez de temps pour mettre sa hausse à profit, alors que tout concourrait, comme on sait, à l'en dépouiller promptement [2].

---

[1] De 1875-1876 à la fermeture de son hôtel des Monnaies, le gouvernement indien a supporté une charge supplémentaire totale de 31.719.000 £ ; en 1921-22, de 2.911.000 £. François, l. c., p 673.

[2] M. Sayous, R. E. P., 1904, p. 133, a observé, en outre, au Mexique, que les fluctuations du change qui résultent de celles du cours de l'argent rendant le crédit très dangereux, le capital étranger tend à ne plus se prêter, mais à acheter les entreprises nationales.

19. 3° Il tend à modifier à son désavantage le commerce extérieur du pays. En effet les importations tendent à en être gênées, parce qu'elles doivent être acquittées, du moins si les pays créanciers sont monométallistes-or, soit avec de l'or, qui fait prime au moment où la circulation du pays débiteur est de métal blanc, soit avec ce dernier, sur le pied de sa valeur diminuée, et que le change, c'est-à-dire le prix du papier payable à l'étranger, se ressent par son élévation de la baisse de celle-ci. Par exemple, dans la période antérieure à 1850, le change a été presque toujours défavorable à la France [1], réduite alors à la circulation de l'argent. Quant aux exportations, si elles bénéficient temporairement de la hausse du change, d'une part elles peuvent finir par être paralysées par la hausse des prix qui résulte dans le pays de la dépréciation croissante du numéraire, et d'autre part aussi elles peuvent l'être par la possibilité où sont les acheteurs de payer les exportateurs en monnaie dépréciée — à moins qu'on ne leur enlève cette faculté en suspendant sa frappe, c'est-à-dire en sortant du bimétallisme. — On a bien observé qu'à la longue l'équilibre monétaire, troublé dans les rapports du pays avec l'étranger, pourrait parvenir à se rétablir [2]. Mais, même en admettant que ce rétablissement soit nécessaire, on doit convenir que ce n'aura pas été sans un appauvrissement définitif du pays [3]. Serait-il compensé par la chance de voir la situation se renverser au profit du métal déprécié, dont le pouvoir d'acquisition serait ainsi accru tout d'un coup dans les échanges internationaux ? Oui, si le pays trouvait le secret de le défendre assez longtemps pour réaliser le profit de sa hausse, mais non si ce métal se mettait à fuir juste à l'instant où on aurait intérêt à le conserver — à moins toujours qu'on ne suspendît, pour le retenir, le jeu du système, ce qui en est proprement la faillite [4].

---

[1] Et la prime de l'or atteignit jusqu'à 19 0/00, et en moyenne de 10 à 12 0/00. Cf. Arnauné, o. c., p. 272.

[2] Landry, o. c., p. 447.

[3] Cpr. ce que dit de l'appauvrissement du Mexique, Dumas, R. E. P., 1903, p. 677.

[4] Pareto, o. c., I, n. 413 ; Colson, o. c., IV, pp. 100 et 189. — Bien entendu, les bimétallistes ne concluent de tous ces inconvénients qu'à la nécessité de relever le cours de l'argent, dans l'intérêt même des pays à étalon d'or, qu'ils montrent solidaires des autres par leurs placements considérables dans les pays à étalon d'argent, par l'intérêt qu'ils ont à la prospérité de leurs industries, par leur mouvement d'exportation à destination de ces pays, sans parler du déchet de leur stock de métal blanc. — Cf. Dumas, l. c.

20. Les bimétallistes n'en ont pas moins invoqué en faveur de leur système un argument théorique très impressionnant, et qui n'a pas perdu tout crédit. A les entendre, la stabilité de l'étalon monétaire serait beaucoup plus grande avec deux métaux qu'avec un seul. Il y en aurait un premier motif : c'est que, si les métaux précieux doivent leur supériorité sur les autres marchandises, sous le rapport de la stabilité de leur valeur, à leur accumulation en stock d'année en année, celle-là doit être d'autant plus marquée justement que ce stock est alimenté à la fois par l'or et l'argent, puisque la masse totale est ainsi beaucoup plus considérable. Avec le monométallisme-or, la valeur de la monnaie et les prix varient chaque fois que sa production éprouve une modification un peu sensible. En utilisant en même temps l'autre métal, le bimétallisme serait capable de compenser ces variations et de maintenir plus stable cette valeur, non seulement dans le pays où il règnerait, mais sur tout le marché international, en raison du nivellement qui s'opère à notre époque entre les prix des objets de grande consommation [1]. — Mais cette première considération a perdu beaucoup de son prix apparent depuis trente ans. La raréfaction possible de l'or, qu'il était alors permis de redouter, ne s'est pas produite, et sa quantité s'est montrée capable, on l'a déjà dit, de pourvoir à tous les besoins. La surproduction de l'argent a été telle, au contraire, que, si le flot de métal blanc avait pu venir se mêler à l'or pour se faire monnayer, la valeur de la monnaie, loin d'en être stabilisée, en aurait énormément baissé, et la hausse des prix en aurait été d'autant plus sensible que les pays auraient été déjà plus saturés de ce métal [2]. Et n'est-ce pas là justement ce que, derrière les théoriciens désintéressés, les hommes d'affaires escomptent avant tout, l'avènement d'un régime de hauts prix comme effet de ce prétendu système stabilisateur? Mais, à prendre en soi l'argument théorique, n'est-il pas clair que, loin d'en attendre une stabilisation quelconque, le système risque d'autant plus d'aggraver les variations de valeur dues aux changements survenus dans la production métallique, qu'il tend toujours précisément à vider la circulation du métal rare pour y substituer le métal abondant et bon marché? Partant, loin de rien corriger

---

[1] Cpr. Gide, o. c., I p. 465; Brouilhet, o. c., p. 518; Bourguin, o. c., p. 141.

[2] Bourguin (p. 143) convient qu'en cas de surproduction de l'argent, l'étalon d'or donne aux prix plus de fixité que le double étalon. Or c'est la situation actuelle elle-même.

— dans la fausse supposition sous-entendue que les deux métaux continuent à circuler côte à côte —, le bimétallisme fait sentir en plein les variations de l'unique étalon de fait auquel il condamne le pays [1].

21. C'est cependant au fond la même idée qui a été reprise et exploitée sous une forme très spécieuse, celle de l'argument du « pendule compensateur » (Wolowski) ou du « parachute » (M. Chevalier) — car le bimétallisme est plus riche en images qu'en bonnes raisons. Une mesure construite avec deux métaux serait, a-t-on dit, moins sujette à varier, parce que, à chaque variation de l'offre de l'un d'eux, correspondrait une demande qui tendrait à lui faire équilibre. Cette demande émanerait des pays bimétallistes, qui achèteraient le métal en baisse avec le prix de vente du métal en hausse et travailleraient ainsi à réduire l'amplitude de chacune de ces oscillations. Les prix exprimés en or ou en argent acquerraient donc une plus grande fixité, et cela sans qu'il en coûtât rien à ces pays, a-t-on ajouté, puisque, s'ils échangeaient leur métal en hausse, c'est apparemment parce qu'il achèterait au dehors plus de marchandises que chez eux. C'est ainsi, montre-t-on, que, dans la période 1850-1855, la France, en exportant son argent contre de l'or, a servi de parachute à la baisse de l'or et contrarié en partie la hausse des prix qui s'en serait suivie, tandis qu'à l'inverse, en suspendant la frappe libre de l'argent et en rétrécissant son marché, l'Union Latine a contribué à exagérer les fluctuations du cours de ce métal [2].

Il y a sans doute une réalité sur laquelle cet argument ingénieux prend appui : c'est qu'en formulant sa demande du métal déprécié, le pays bimétalliste en élargit le marché et tend à en relever la valeur. Seulement on ne veut pas voir que le pays qui accepte de rendre généreusement aux autres ce service, est impuissant à le continuer au delà du temps qu'il lui faut pour épuiser son stock de bonne monnaie et se saturer de l'autre, et qu'après cet épuisement force lui est d'abandonner le métal en baisse à son sort. Et on semble oublier ensuite que c'est à ses propres dépens que ce pays

---

[1] Cpr. Landry, o. c., p. 444; Conant, o. c., I, p. 380; Pareto, I, n. 413.

[2] On observe dans le même sens que les oscillations du rapport en France ont été limitées, pendant tout le cours du XIXe siècle jusqu'en 1873, entre 15,11 (1867) et 15,94 (1833). Bourguin, o. c., p. 103. Cpr. Nogaro, o. c., p. 246; Arnauné, o. c., p. 268; St.-Jevons, o. c., p. 115.

parvient à tempérer quelque temps l'intensité de la fluctuation du métal en perte. puisque c'est avec lui qu'il compose sa circulation. S'il s'est trouvé en 1850 que la France, en achetant de l'or avec son argent, s'orientât ainsi dans le sens de l'évolution, aujourd'hui elle irait contre en achetant de l'argent avec son or, et il n'y a plus à se demander si cette transformation de sa circulation s'opérerait comme la précédente sans résistance, l'argent étant en somme un condensateur de valeur très inférieur [1].

22. Aussi bien a-t-on fini par comprendre [2] qu'aucun pays ne pourrait volontairement se résoudre à ce rôle de sacrifié, pour se faire. coûte que coûte, le champion du mauvais métal. La thèse bimétalliste, modernisée [3], propose maintenant à l'ensemble ou tout au moins à la majorité des nations civilisées ce qu'elle n'ose plus attendre de quelques-unes d'entre elles, et préconise le *bimétallisme international* [4]. Il serait fondé sur un pacte qui établirait dans toutes la même parité légale entre les deux métaux, investis du même pouvoir libératoire, — tout en respectant les types monétaires de chaque pays et le droit de chacun d'interdire la circulation des monnaies étrangères. Il suffirait, en effet, que cette

---

[1] Au surplus ce soi-disant effet compensateur ne serait susceptible de se produire que si le ralentissement de la production d'un métal était compensé par l'augmentation de la production de l'autre. Mais on cherche d'où il pourrait bien procéder si la variation se réalisait dans le même sens à la fois pour l'un et l'autre métal. — Cpr. Landry, o. c., p. 446; Conant, o. c., I, pp. 377 et 400; Arnauné, o. c., p. 270.

[2] La Commission allemande chargée, en 1894, de l'étude des moyens de consolider le prix de l'argent, ne s'est arrêtée à aucun des projets tendant à en restreindre l'offre ou à en augmenter la demande. La limitation de l'offre, repoussée d'ailleurs par les producteurs d'argent du Mexique notamment, lui a paru impossible, le métal blanc étant devenu pour beaucoup de mines un sous-produit, de telle sorte qu'il faudrait limiter aussi la production du plomb, du zinc ou du cuivre. Et, quant à l'augmentation de la demande, il lui a paru que chaque demande nouvelle, en tendant à rehausser les prix, pousserait du même coup à la production, après quoi les prix du métal tomberaient plus bas, et qu'un syndicat de hausse de l'argent, qui serait dans la logique des choses, n'aurait chance de réussir que s'il dominait absolument la production. — Cf. d'Aulnis de Bourrouil, R. E. P., 1896, p. 111.

[3] D'après certains écrivains, elle pourrait se recommander de Newton (Bourguin, o. c., p. 125 ; de Laveleye, o. c., p. 276. Cf. en sens contraire : Arnauné, o. c., p. 274). Foxwell la fait remonter à Ricardo, qui l'aurait développée inutilement en 1816, et elle aurait été reprise par A. Baring en 1819.

[4] Cf. E. de Laveleye, *La Monnaie et le Bimétallisme international*, 1894. Cernuschi, Compte-rendu du Congrès monétaire de 1889; Bourguin, o. c., p. 186; Foxwell, R. E. P., 1895, p. 565; Dumas, R. E. P., 1903, p. 677.

parité fût établie entre les lingots de chaque métal, qui sont les vraies « espèces du commerce international », et que les divers Etats s'engageassent à acheter, par l'intermédiaire de leurs Trésors, de leurs Banques ou de leurs Hôtels des Monnaies, toutes les quantités d'or ou d'argent qui leur seraient offertes sur le pied de ce rapport.

Pour éviter, en effet, le flux et le reflux des métaux précieux entre pays ayant des parités différentes, qui sont ce qui rend la vie du simple bimétallisme impossible, il faut que tous les Hôtels des monnaies s'ouvrent à la frappe libre des deux métaux sur le pied d'un rapport identique ou qu'ils les achètent du moins sur ce pied-là. Alors ce rapport de valeurs demeurerait stable, puisqu'aucun d'eux n'aurait plus d'intérêt à se déplacer pour aller retrouver au dehors une valeur différente de celle qui résulterait pour lui de la parité internationale, et leur valeur commerciale se tiendrait aussi près que possible de leur valeur légale, grâce à la demande illimitée qui serait assurée à la fois à l'un et à l'autre pour le monnayage. Ainsi le rapport légal ferait la loi partout où le métal trouverait l'emploi monétaire, à la seule condition de ne pas être trop arbitraire et, en laissant une marge suffisante de profit aux producteurs de chaque métal, de n'en pas décourager l'extraction. En somme, la demande et la convention des principaux ou de la plupart des Etats imposeraient leurs conditions à l'offre, en stabilisant de la sorte la valeur respective des deux métaux, comme la France, à elle seule, a jadis tant contribué à la stabiliser. Ce n'est pas, en effet, par elle seule, si la spéculation ne s'en mêlait pas, la surabondance de l'argent par rapport à l'or qui suffirait, à l'intérieur de chaque pays, à troubler le rapport établi, puisque l'un et l'autre posséderaient le même pouvoir libératoire. La perturbation ne pourrait venir que de causes extérieures, telles qu'une balance défavorable ou l'attraction que chercheraient à exercer sur l'or les pays demeurés en dehors de la ligue bimétalliste. Mais elle resterait invraisemblable parce que cette balance est constamment favorable aux grands pays initiateurs du mouvement, et que la puissance économique des autres serait trop faible, à supposer que leur attachement à l'or conservât quelques motifs, pour l'attirer à eux un peu efficacement. Il ne faudrait cependant, convient-on, rien moins qu'une adhésion très générale, sinon une universalisation du système, pour qu'il eût l'effet attendu et pour prévenir tout danger de perturbation : car on a compris que, si le pacte international ne s'étendait, ainsi qu'on le projetait tout d'abord,

qu'à quelques pays seulement, comme l'Angleterre, l'Allemagne, la France et les Etats-Unis, si riches fussent-ils, l'influence qu'il exercerait sur les cours de l'argent ne durerait guère que ce durerait leur stock d'or, qui fuirait là où il serait sûr de retrouver sa vraie valeur [1].

23. Mais le système universalisé aurait-il des effets plus durables ? Il ne le semble pas. Pour qu'il réussît, il faudrait qu'il parvînt, non pas seulement à relever le cours de l'argent, comme il y tend [2], mais à maintenir l'usage parallèle des deux métaux. Mais, pour y parvenir, il faudrait qu'il eût la force de supprimer tout intérêt à monnayer un métal plutôt qu'un autre, et de faire jouer en faveur des deux si parfaitement la loi de substitution qu'il serait tout à fait impossible d'augmenter ou de diminuer l'écart fixé par la loi entre leurs valeurs respectives. Mais comment cela serait-il possible ? Est-ce même que la possibilité pour deux marchandises de se substituer l'une à l'autre, si elle établit assurément une relation entre leurs valeurs, supprime pour celles-ci les causes de variations indépendantes auxquelles chacune obéit ? Et pourquoi voudrait-on que l'or et l'argent fussent désormais si bien liés l'un à l'autre qu'ils dussent rester nécessairement dans le rapport où la loi commune les aurait mis ? Même après cette loi, leur valeur commerciale devrait continuer à varier, suivant les conditions de leur production et suivant la demande, qui est bien loin — faut-il le rappeler ? — d'être exclusivement monétaire, et ce n'est pas la parité légale qui les empêcherait d'être employés sur ce pied-là, seul réel, aux usages industriels ou, pour l'or, au règlement des échanges internationaux sous forme de lingots [3]. — On convient d'ailleurs qu'il ne serait pas au pouvoir des Etats, même unanimes, de décréter une parité trop arbitraire entre les deux métaux. Mais le malheur est que la fixation d'une parité quelconque — autre du moins que la parité commerciale — sera

---

[1] Cf. Gide, o. c., I. p. 467; Conant, o. c., I, p. 395.

[2] Toute la thèse, si fortement exposée par Bourguin (o. c., p. 193), au sujet de l'influence de la loi sur la valeur réciproque des deux métaux, qui ne résulte pas exclusivement du rapport « naturel » qui s'établirait entre eux, peut être admise sans que cela tire ici à conséquence, alors surtout que lui-même admet expressément que le rapport légal ne doit pas heurter « les habitudes et les opinions ». Tout est là, en effet.

[3] Comme le dit très bien Conant, o. c., I, p. 403, on veut « souder, en une masse homogène, deux marchandises qui ne le sont pas ».

toujours plus ou moins arbitraire [1], et que ce caractère doit fatalement provoquer l'afflux du métal surapprécié par la convention et la disparition du métal sous-évalué ! Sans doute, s'il n'y avait qu'un très faible écart entre les deux parités et qu'en outre le métal en baisse ne fût pas produit en quantité trop abondante, le pacte serait capable d'atteindre son but jusqu'à un certain point, précisément parce qu'en fait il serait à peu près inutile [2]. Mais, si cet écart était un peu sensible ou que le métal en perte fût produit en très grande quantité, ce serait lui fatalement qui ferait office d'étalon et qui constituerait de plus en plus, *à lui seul*, toute la circulation [3]. L'autre ne s'exporterait pas, sans doute, du moins pour aller se faire monnayer ailleurs, puisqu'il rencontrerait partout la même parité inflexible. Mais, comme il ne serait pas traité à sa juste valeur comme monnaie, il se réserverait pour les usages industriels [4] ou pour les paiements où il serait reçu au poids : pourquoi le monnaierait-on, alors que l'autre remplirait, à meilleur marché, cet office ? La production de l'argent serait donc stimulée par une convention qui serait toute à son avantage, celle de l'or serait restreinte par la dépréciation imméritée qui lui serait infligée, comme aussi par l'effet général de la hausse de prix concomitante à l'envahissement de la circulation par le métal blanc, laquelle aurait sa répercussion sur son prix de revient [5]. Et tout concourrait ainsi vraisemblablement à substituer à un éphémère bimétallisme un monométallisme-argent — à moins que la production des deux

---

[1] Toute erreur vient de ce que les bimétallistes — non pas tous à la vérité, Bourguin notamment — croient, comme l'affirmait Cernuschi (*Nomisma ou Monnaie legale*, p. 7), que « la monnaie est une valeur créée par la loi ».

[2] La stabilité fondamentale de valeur à laquelle on vise implique en effet la stabilité de la production et de l'offre des deux métaux. Or les géologues eux-mêmes n'osent rien prévoir au sujet de l'avenir de cette production, et elle dépend en outre tout autant des progrès de la chimie industrielle qui traite les minerais de plomb ou de cuivre.

[3] On convient d'ailleurs que, par circulation, il ne faut pas entendre que celle de l'argent serait effective, mais qu'il devrait être représenté nécessairement par une monnaie de papier, à laquelle il servirait simplement de gage : Bourguin, o. c., p. 202.

[4] Bourguin (o. c., p. 203) convient que, si l'argent devenait aussi abondant que l'or rare, celui-ci se déroberait à la circulation, mais repousse l'hypothèse comme invraisemblable ou trop lointaine. La question est de savoir s'il ne serait pas naturellement porté à faire de même, avant que de devenir rare.

[5] Mac Leod, l. c., constate qu'il n'y aurait là qu'une application fatale de la loi de Gresham.

métaux et leur demande ne vinssent à s'équilibrer naturellement, auquel cas ce serait la réalité des choses, et non la convention, qui aurait produit cet effet.

24. A côté de ces critiques essentielles, les difficultés qui procéderaient du choix du rapport conventionnel sont d'ordre très secondaire. Quelle parité devrait-on établir, en effet ? On dit bien que ce devrait être celle qui assurerait le mieux l'approvisionnement de monnaie et qui maintiendrait les deux métaux à la fois dans la circulation. Mais on convient que ceci dépendrait d'éléments qui échappent à toute appréciation exacte [1]. Si ce n'était donc pas purement et simplement, à l'origine, la parité du marché — ce qui assurerait du moins au pacte le maximum de chances de succès et de durée, mais qui infligerait aussi aux Etats qui ont un stock appréciable d'argent le maximum de pertes, par exemple à la France et aux Etats-Unis — à l'époque de ces projets — des pertes de 1.200 millions et un milliard —, l'accord ne serait évidemment pas facile : car, les parités légales étant actuellement très différentes (15,5 en France, en Allemagne et en Espagne 15,98, 16 aux Etats-Unis, 18,22 en Autriche, 14,29 en Angleterre, 23,25 en Russie, 32,33 au Japon), les pays où elle est la plus basse s'efforceraient de tirer à eux la nouvelle, pour limiter leur perte. — Mais plus sérieux serait le risque de voir les Etats qui regretteraient au fond le monométallisme-or, c'est-à-dire l'usage de la monnaie la plus légère, la plus commode, ou la plus sûre de sa valeur, dénoncer la convention ou y porter clandestinement atteinte, pour se constituer un stock d'or, pendant que les autres seraient empêtrés dans leur circulation de monnaie lourde [2]. Et on ne saurait nier [3] que, au jour de la rupture, sinon d'une liquidation proprement dite, chaque Etat se trouverait appauvri dans la mesure de l'importance du stock de « fausse monnaie » qui se serait accumulé sur son territoire et auquel brusquement sa vraie valeur serait restituée. Faut-il ajouter que l'éventualité des perturbations qu'on déclarait absolument improbables à la suite d'un renversement de la balance

[1] Foxwell, l. c

[2] Ils pourraient aussi y être obligés par la nécessité de suspendre leurs paiements en espèces. Que d'Etats l'auraient été depuis 1860 ! Cf. Conant, o. c., I, p. 411, dont le tableau est éloquent. Bourguin, o. c., p. 209, reconnaît que là serait le « véritable danger ».

[3] Cf. Bourguin, o. c., p. 210

des comptes, s'est précisément réalisée sur une gigantesque échelle, par le fait de la guerre mondiale, et que la situation des Pays à étalon d'or, déjà si angoissante, aurait été singulièrement aggravée si leur circulation avait été alors surtout composée de métal blanc pour constituer le principal gage de leur papier-monnaie ? En sens inverse la hausse des prix qu'on attendait de la réhabilitation de l'argent comme effet principal et particulièrement favorable à l'agriculture et aux industries d'exportation [1], en attribuant trop exclusivement leur baisse à la déchéance de ce métal et à l'appréciation de l'or, s'est produite en dehors du système, juste à l'instant (1894) où on le discutait si passionnément, achevant ainsi de montrer son inanité.

Il y a donc beaucoup plus, à coup sûr, qu'un simple parti-pris doctrinaire, et qu'une fausse conception des lois de la valeur, pour expliquer l'échec répété des tentatives [2] qui ont été faites pour l'établissement du bimétallisme international. Par trois fois, sur l'initiative des Etats-Unis, des Conférences officielles furent plus ou moins complètement saisies du projet : par trois fois, en 1878, en 1891 et en 1892, elles n'ont pu aboutir à l'entente et n'ont fait ressortir que le ferme propos de plusieurs puissances, l'Angleterre et l'Allemagne notamment, de rester fidèles à l'étalon d'or. Et les efforts des envoyés du Mexique et des Etats-Unis en Europe n'ont pas obtenu, en 1903, un meilleur résultat que les ouvertures du gouvernement français à la Grande-Bretagne en 1897. Il ne semble pas que l'avenir en réserve un autre à cette conception un peu surannée [3].

25. Mais très différent est le caractère de l'ingénieux système qui vise à concilier les tendances de l'évolution avec les nécessités

---

[1] Bourguin, o. c., p. 217.

[2] Cf. sur toutes ces tentatives, Conant, o. c., I, p. 412 ; Levasseur, R. E. P., 1911, p. 452.

[3] Cpr. Landry, o. c., p. 452; Leroy-Beaulieu, *Traité d'Econ. Pol.*, 4e éd., 1905, III, p. 338; Colson, o. c., IV, p. 92; Pareto, o. c., I, n. 415; Conant, o. c., I, p. 398; Arnauné, o. c., p. 273. — Quoiqu'on se soit beaucoup plu à parler pendant la guerre du « détrônement de l'or » — là naturellement où il y en avait peu —, l'Angleterre s'est efforcée de travailler au rétablissement de l'étalon d'or effectif au plus tôt, et l'Association suisse des Banquiers a exprimé, en 1920, le vœu que la Suisse le réalise dans un avenir très prochain (R. E. P., 1919, p. 225, et 1920, p. 800). Et sa fixité nécessaire de valeur a paru devoir faire rejeter également, en Angleterre, la demande des propriétaires de mines d'or tendant à relever le prix payé par la Monnaie pour ce métal.

de la circulation dans certains pays, car celui-là n'est guère qu'un expédient. Il se propose, en effet, d'une part, de permettre au pays dont l'argent est l'étalon traditionnel, et d'ailleurs mieux adapté par sa faible valeur à l'état de leur économie, où les prix sont également faibles — comme c'est le cas pour les pays d'Extrême-Orient, Inde, Chine, Java, etc. —, de conserver l'emploi d'un métal auquel ils sont très attachés, et de faire ainsi l'économie du capital qui devrait s'immobiliser dans un stock d'or ; et, d'autre part, de supprimer les fluctuations du change entre les pays à étalon d'or et les pays à étalon d'argent, avec toutes les perturbations qu'elles entraînent dans le commerce international. C'est pourquoi, renonçant à l'idée vaine qui fait le fond du système précédent, de régulariser la valeur du métal blanc en lui ouvrant une demande illimitée sur le pied d'une parité fixe avec l'or, celui-ci attend du gouvernement qu'il limite lui-même la frappe de ce métal, c'est-à-dire l'offre de monnaie, en la réglant exactement d'après les besoins, de manière à lui donner une valeur d'échange fixe [1], et qu'il la maintienne à la parité adaptée avec l'or par le rachat en or des espèces ou la vente de traites en or sur l'étranger, puisque c'est surtout pour cet usage que l'or, dans ces pays à circulation d'argent, est demandé. Les espèces ainsi retirées sont réintroduites ensuite dans la circulation, lorsqu'on vient demander de l'argent en échange d'une certaine quantité d'or, et ainsi de suite. En d'autres termes, on s'efforce d'assurer à ces monnaies d'argent, à l'intérieur du pays, une valeur sans relation avec l'or ou, si l'on préfère, fictive ou fiduciaire comme celle de nos monnaies divisionnaires, tout en en organisant l'échange certain contre de l'or pour le besoin des règlements internationaux. Et ce système, qualifié d' « étalon d'échange d'or » (*Gold exchange standard*), a cette double supériorité sur le bimétallisme international — quelques objections théoriques qu'il soulève —, de ne dépendre de la conclusion d'aucun accord, et d'avoir expérimentalement démontré la possibilité de son fonctionnement. C'est lui, en effet, qui a été appliqué [2], non sans succès aux Indes en 1893, aux Philippines en 1903, au Mexique en 1905, et aussi au Brésil, en Argentine (pour la circulation du papier-monnaie), et qui avait été projeté pareillement pour la Chine. Dans l'Inde anglaise notamment, où circulaient

[1] Par exemple 32 contre 1, comme on l'a fait à peu près pour les Philippines. Conant, o. c., I, p. 325.

[2] Sur l'histoire de ces applications auxquelles il a lui-même contribué, Cf. Conant, o. c., I, p. 422; Arnauné, o. c., p. 410.

2 milliards ½ d'argent, la roupie, qui valait originairement 2 schillings (2 fr. 60), était tombée, vers 1893, par suite de la baisse du métal, à une valeur de 16 pence (environ 1 fr. 65), ce qui imposait parfois au Trésor des Indes, pour ses paiements à l'étranger et particulièrement à Londres, une grosse charge supplémentaire. Ce fut alors que la frappe de l'argent fut suspendue, réservée au seul gouvernement, et que la valeur de la roupie fut stabilisée sur le pied de 16 pence. Mais, pour assurer cette stabilisation, il fut établi en 1899 un fonds de réserve d'or à Londres et dans l'Inde, soit pour vendre du change sur le pied de cette parité, soit pour échanger de l'or contre des roupies, et maintenir par là l'échangeabilité du métal blanc contre le métal jaune, et cette création a été complétée en 1905 par la constitution d'une réserve d'argent. Et l'événement avait prouvé pendant assez longtemps [1] que le gouvernement indien avait plutôt à se préoccuper des demandes d'argent pour les besoins de la circulation que des demandes d'or. On conçoit donc qu'on ait pu voir dans cet ingénieux système, le moyen le plus économique pour un pays de s'acheminer vers l'adoption d'un étalon supérieur, en attendant que les transformations de son économie lui en fassent réellement éprouver le besoin. Mais, comme les événements eux-mêmes l'ont finalement démontré, l'efficacité de ce système demeure dans l'étroite dépendance, non seulement de la valeur respective des deux métaux, mais surtout des variations de la balance nationale des comptes, c'est-à-dire au fond de la demande d'or, et toute sa solidité procède donc, en dernière analyse, de la puissance des réserves d'or ou des crédits équivalents, seuls capables d'assurer le jeu du mécanisme [2].

---

[1] Mais, depuis 1915, la hausse du métal blanc a de nouveau rompu la stabilité du change, en donnant à la roupie une valeur supérieure au tarif officiel. (Cette éventualité avait été prévue aux Philippines, où on avait donné à la piastre une valeur légale un peu supérieure (15 %) à sa valeur métallique). Et le drainage du métal blanc, qu'il devenait avantageux de faire fondre, pour le vendre au cours du marché, a obligé l'Inde, le Siam, les Philippines et les Etablissements des Détroits à modifier, pour l'arrêter, leurs règlements intérieurs. Rist, R. E. P., 1918, p. 349. — Auparavant, en 1908, le renversement de la balance des comptes au détriment de l'Inde menaçant de rendre insuffisant l'or du fonds d'échange, il avait fallu aussi que le Trésor indien effectuât certaines opérations financières pour venir à son secours. Aussi le gouvernement a-t-il paru depuis lors beaucoup moins assuré de la stabilité du système, dont il ne se dissimule pas le caractère artificiel : Arnauné, o. c., pp. 182 et 310.

[2] Cpr. Landry, o. c., p. 451; Truchy, o. c., I, p. 327, note 1; Nogaro, o. c., pp. 146 et 252. Conant, o. c., I, pp. 416 et 440; Arnauné, o. c., p. 177.

CHAPITRE V

La Monnaie de papier et le Papier-Monnaie [1]

§ 1er. *La Monnaie de papier en général et la Théorie du Papier-Monnaie.*

1. Les « substituts » de la monnaie métallique : leurs divers genres. 1e Les billets « convertibles » : monnaie *représentative*. 2. Monnaie *fiduciaire*. 3 Les billets « inconvertibles » : le *papier-monnaie*. 4. Les causes diverses d'émission de ce papier : insuffisance du numéraire. 5. Embarras des établissements de crédit. 6. Besoins du Trésor. 7-8. Modes d'émission du papier-monnaie. 9-11. Caractères et effets de cette émission. 12. Comment se détermine la valeur du papier : l'élément *quantitatif*. 13-14. L'élément *psychologique*. 15-16. Conjugaison de ces deux éléments. 17. L'action de la spéculation. 18 Signes et effets de la dépréciation du papier. 19. La hausse des prix. 20-22. Le mécanisme de la hausse. 23-24. Effet d'ensemble des variations de valeur du papier. 25. Le retour à la saine monnaie : ses conditions de toutes sortes. 26. Les fins diverses du papier-monnaie : démonétisation, remboursement au pair et « valorisation ».

§ 2. *Histoire sommaire du papier-monnaie*

1-3. Le papier-monnaie en France : assignats et billets de banque à cours forcé. 4. Le cours forcé en Angleterre. 5. Le papier-monnaie aux Etats-Unis. 6. Le papier-monnaie en Italie. 7. Son histoire en Autriche-Hongrie. 8. Son histoire en Russie. 9. Le papier en Allemagne. 10. Le régime particulier de l'Espagne. 11. Le papier-monnaie dans l'Amérique du Sud et particulièrement en Argentine. 12. La Caisse de conversion. 13. La restauration monétaire en Europe. « Déflation ». 14. « Dévaluation ». 15. Etalon d'échange d'or.

§ 1er. La monnaie de papier en général et la théorie du papier-monnaie

1. La monnaie métallique est bien loin d'être, surtout dans les pays économiquement développés, le seul instrument de la circulation : toute une variété de billets ou de certificats circule en même temps qu'elle, et remplit — d'ailleurs avec des succès divers, suivant la nature de chacune — la fonction monétaire. Aussi les désigne-t-on souvent sous le nom de *substituts* de cette monnaie. Du reste, parmi ces substituts, il en est qui se retrouvent, à l'époque moderne, dans toutes les circulations, si saines soient-elles, et qui s'y retrouvent même d'autant plus qu'elles sont plus normales ou plus progressives, tandis que d'autres sont plus ou moins l'indice d'une circulation avariée.

[1] Cf. Subercaseaux, *Le Papier-Monnaie*. 1920.

Par leurs caractères, tous ces billets ou certificats, dont le trait commun est de constituer une simple *monnaie de papier*, par opposition à la monnaie métallique, peuvent être groupés en deux grandes catégories.

La première est celle des titres ou billets *convertibles*, c'est-à-dire dont on peut obtenir le remboursement en métal, et dont on peut dire, comme tels, qu'ils valent de l'or ou de l'argent. Ils y équivalent en effet, parce qu'ils donnent au porteur droit à une certaine somme, soit à vue, soit à une échéance déterminée. Mais ce trait commun réunit deux espèces très dissemblables de ce premier genre de monnaie de papier.

L'une est la monnaie *représentative* ou *gagée* : c'est un titre émis par l'Etat en représentation d'une égale quantité d'or ou d'argent déposé à la Trésorerie ou dans les caves d'une Banque, contre laquelle il peut être échangé à volonté. Cette monnaie a pour objet d'éviter, soit la frappe même des lingots, soit le frai qui résulte de la circulation, soit le maniement d'espèces auquel le public répugne ; mais elle n'épargne en rien l'immobilisation du capital affecté à l'usage monétaire. Si le territoire continental [1] de la France n'en offre aucun exemple [2], aux Etats-Unis elle circule sur une large échelle, sous la double forme des « certificats d'or » et des « certificats d'argent ». Les premiers, les *gold certificates*, destinés surtout au règlement des soldes dans les *Clearing-Houses*, représentatifs d'espèces ou de lingots d'or déposés à la Trésorerie fédérale, ayant une valeur strictement égale à celle des certificats et remboursables à vue, atteignaient, en 1905, près de 483 millions $, et en juillet 1914 1.080 millions. Les seconds, les *silver certificates*, ont été émis, à la suite des achats d'argent opérés par la Trésorerie en

[1] Toutefois, depuis la guerre, la France possède une curieuse monnaie représentative, c'est-à-dire représentative d'une monnaie fiduciaire qui a elle-même perdu son caractère : les petites coupures des Chambres de Commerce, qui ne peuvent être émises par elles que moyennant le dépôt préalable d'une somme égale en billets de banque, contre laquelle ils peuvent être échangés.

[2] Il existe bien, dans nos vieilles colonies de la Réunion, de la Martinique et de la Guadeloupe, des « bons de caisse coloniaux », émis en exécution des décrets des 2 mai 1879 et 18 août 1884, dont l'objet a été d'arrêter l'exportation du numéraire, provoqué, depuis la crise de l'industrie sucrière, par les excédents d'importation de marchandises. Mais ce ne sont pas de vraies monnaies représentatives, car, s'ils représentent la monnaie déposée au Trésor, ils ne sont pas remboursables en numéraire. Arnauné, o. c., p. 163; Clerget, o. c., p. 185.

exécution des lois de 1878 et de 1890, en représentation des espèces monnayés avec métal que tout porteur peut y déposer, et sont les uns (loi de 1878) remboursables en monnaie divisionnaire, mais reçus par les caisses fédérales pour leur valeur en or (il y en avait 460 millions $ en 1905 et pour 490 millions en juillet 1914) ; les autres (loi de 1890) appelés « billets du Trésor » (*Treasury notes*) et ayant cours légal illimité, remboursables en or ou en argent au gré de celui-ci, et en or seulement depuis la loi de 1900, qui en a ordonné le retrait graduel, et il n'en restait déjà plus en 1910 que 2.672.000 $, sur plus de 153 millions [1].

2. La seconde espèce de ce genre est la *monnaie fiduciaire* [2] : celle-ci consiste en des titres de crédit très divers d'origine et de nature — assez divers même pour que certains, comme les effets de commerce, ne remplissent vraiment l'office monétaire que dans des milieux plus ou moins resserrés —, mais dont le propre est de n'avoir d'autre garantie de paiement que la promesse qu'ils contiennent — au lieu du gage métallique de la précédente — et de puiser ainsi toute leur valeur dans la confiance que le débiteur inspire [3]. Assurément, à raison de tous ses caractères spécifiques et aussi du cours légal qui y est d'ordinaire attaché, le billet de banque constitue le titre le plus représentatif de cette catégorie. Mais ce serait bien trop restreindre le cercle des titres qui y rentrent que d'en exclure, sous prétexte qu'ils ne circulent pas réellement dans le public, tous ces autres titres qui sont créés au cours d'opérations commerciales, comme le billet à ordre ou la lettre de change, qui servent si parfaitement de moyens de règlement, ou qui, comme les chèques surtout, sont uniquement des instruments de paiement et remplissent si couramment, en particulier dans certains pays, la fonction monétaire. Il sera parlé à une autre place de cette sorte de monnaie de papier, qui suppose connue la théorie du crédit.

---

[1] Arnauné, o. c., p. 467 (sur le fonds de garantie de ces certificats); Nogaro, o. c., p. 136; Conant, o. c., I, p. 324.

[2] *Lato sensu* on pourrait désigner ainsi toute monnaie qui ne doit pas sa valeur à elle-même, mais, en partie au moins, à la confiance publique. En ce sens une monnaie métallique qui conserverait une valeur supérieure à celle du métal (notre écu d'argent avant la guerre), serait fiduciaire.

[3] Cpr. les définitions de Pareto, o. c., I, n. 274; Nogaro, o. c., p. 136; Colson, o. c., IV, p. 89.

3. La seconde catégorie de monnaie de papier — qu'on est convenu d'opposer à la précédente, par un renversement de mots devenu classique, sous le nom de *papier-monnaie* — est constituée par des titres ou billets *inconvertibles*, c'est-à-dire dont le porteur n'est pas en droit de demander, momentanément au moins (mais ce provisoire peut durer indéfiniment), le remboursement en espèces, et dont le sort est par conséquent, puisqu'ils n'ont aucune valeur en eux-mêmes, de circuler comme simples signes des valeurs. Ceux-là ne peuvent donc être émis que par l'Etat ou par délégation de l'Etat, et ils ne circulent que parce qu'il leur confère le *cours légal*, qui oblige le public à les accepter en paiement, en même temps qu'il leur donne le *cours forcé*, qui le prive de la faculté de les convertir en espèces [1]. Ce n'est pas qu'à défaut d'un gage métallique ou de toute promesse ferme, leur valeur ne puisse et ne doive même être soutenue par la foi publique et par l'espérance qu'un jour peut-être l'Etat en ordonnera le remboursement. Mais leur valeur nominale — sinon leur valeur réelle — est indépendante de cette confiance et procède exclusivement d'une décision souveraine de l'Etat. Aussi qualifie-t-on parfois cette monnaie de *conventionnelle*, pour exprimer, un peu improprement d'ailleurs, qu'elle n'a d'autre valeur que celle que l'autorité de la loi lui donne [2].

4. L'émission du papier-monnaie est susceptible de se produire dans des circonstances diverses, dont la détermination éclaire tout de suite sur ses conditions de circulation — tout simplement parce que ses origines mêmes commandent ou ébranlent à l'avance la confiance publique. Il peut être émis d'abord pour suppléer à l'insuffisance du numéraire dans une région ou une place coupée, par exemple, de ses communications (c'est le cas de la monnaie de siège, dite *obsidionale*, dont le siège de Mayence, en 1793, offre un des exemples les plus connus), ou dans un pays privé par une cause quelconque d'une trop forte partie de sa monnaie métallique. C'est la

---

[1] Quoique les deux expressions soient prises très souvent l'une pour l'autre, il y a lieu de les distinguer soigneusement, pour désigner les deux choses très différentes auxquelles elles s'appliquent. On peut s'expliquer l'expression, d'ailleurs équivoque, de cours forcé, en ce sens que l'Etat qui le donne au papier, oblige à le recevoir, quoiqu'il lui enlève, au moins provisoirement, son gage matériel, en retirant au porteur la faculté de se faire rembourser, et en imposant de la sorte la circulation de ce papier, qui s'arrêterait sans cela.

[2] Nogaro, o. c., p. 137, désigne cette dernière catégorie sous le vocable de « billets sans garantie ».

circonstance la plus favorable à son cours, puisqu'il apporte aux échanges l'instrument dont ils ne sauraient se passer, sous une forme inférieure sans doute, mais qui vaut mieux que rien. Cette origine serait très ancienne, si l'on veut voir dans la monnaie de fer frappée par certaines villes grecques, à défaut de monnaie d'argent, le precurseur du papier-monnaie. Telle fut en tout cas celle des monnaies de cuir qui circulèrent parfois au Moyen-Age, et plus sûrement encore celle des billets, certificats, recépissés ou autres titres dont l'unique objet est de remplacer temporairement au moins le numéraire absent. Au Canada, en 1685, en Louisiane en 1735, dans d'autres colonies françaises comme dans les colonies américaines de l'Angleterre (le Massachussets, par exemple, depuis 1690), et dans les nouveaux Etats d'Amérique, après la guerre de l'Indépendance, dans les colonies espagnoles enfin, qui, malgré leurs grandes richesses métalliques, souffraient souvent d'une véritable disette de numéraire, par suite des effets du système colonial et de l'envoi obligé du produit de leurs mines à la métropole, par exemple au Pérou encore en 1815, ce fut — avec parfois des émissions de monnaie de cuivre — le moyen de fortune tout indiqué de suppléer au défaut de métal. Et cette première cause a provoqué, en partie au moins, les émissions de la République Argentine en 1820 et 1822, celles du Chili en 1878, comme elle a servi d'autres fois de simple prétexte pour subvenir aux besoins impérieux du Trésor. — Quant aux circonstances initiales d'où procède la pénurie métallique, quand elle est réelle, elles sont très variables, depuis le vieux système d'échanges qui dépouille la colonie de son produit le plus précieux — comme au temps du système colonial —, ou le maintien prolongé d'une balance défavorable dans un commerce international mal réglé, dont l'effet est de vider un pays de son numéraire, jusqu'au régime monétaire qui détermine la même émigration ou au paiement d'une indemnité de guerre qui prive le pays de sa meilleure monnaie [1].

5. D'autres fois le papier-monnaie apparaît, quel que soit l'état de la circulation monétaire, pour aider les banques d'émission à sortir d'une situation critique, qu'elles s'y soient mises elles-mêmes par leurs propres imprudences, ou qu'elles y aient été acculées par les exigences abusives de l'Etat, auquel cas l'origine de l'émission

[1] Subercaseaux, o. c., p. 61.

est complexe, ou qu'enfin une situation générale menaçante, d'ordre intérieur ou international, fasse présager un danger contre lequel il y a lieu de se prémunir. Tantôt en effet ce sont les abus du crédit, des émissions exagérées de billets, les spéculations ou les complaisances de la banque, qui la mettent à la veille d'une suspension de paiements : c'est l'histoire de la banque de Law, que le cours forcé de ses billets en 1720 ne parvint pas à sauver, un peu aussi de la Banque de Lisbonne en 1846, et plus encore celle de la Banque Nationale de l'Argentine, qui prenait en 1826 la suite de très mauvaises affaires. Tantôt les embarras de la Banque viennent bien moins de son fait que des avances qui lui ont été arrachées par le Gouvernement, obéissant plus ou moins lui-même à une nécessité pressante, et qui épuisent, et son encaisse, et son crédit auprès du public (déposants ou porteurs de billets). C'est l'aventure commune, même des établissements les plus solides et les mieux organisés, et qui ne s'explique que trop par les rapports inévitables qui existent entre eux et les pouvoirs publics, dans le cours ordinaire de leur existence comme aux époques de crise nationale. Ainsi s'établit le cours forcé des billets de la Banque d'Angleterre, en 1797, à la suite des prêts qu'elle avait dû faire au gouvernement, en 1866 et 1884 des billets des banques italiennes pour le même motif, de la Banque du Portugal en 1846, de la Banque Nationale de Grèce en 1848, 1868, 1877 et 1885. Et pareillement en Amérique, le Brésil en 1821, la République Argentine en 1826, 1876 et 1885, le Pérou en 1875, le Chili en 1865 et 1878, la Colombie en 1885, n'ont pu sauver leurs banques que par le même moyen, de la faillite au bord de laquelle les avaient conduites leurs prêts plus ou moins volontaires à l'Etat, avec l'aide, il est vrai, parfois de causes d'un autre ordre. Il en est d'autres effectivement dont la responsabilité peut n'incomber directement à personne : des perturbations économiques, l'imminence d'une crise, des menaces de guerre ou de complications extérieures, des troubles sociaux sont susceptibles de déterminer un ébranlement de la confiance publique, un arrêt des affaires, une contraction monétaire, dont les banques éprouvent nécessairement et presque immédiatement le contre-coup. Dans toutes ces circonstances où la circulation des espèces se raréfie ou bien où elles se cachent, où les billets de banque refluent vers les guichets des établissements qui les ont émis, pendant que l'encaisse métallique est menacée d'un autre côté par les déposants qui se hâtent de retirer leur argent, force est d'assurer le salut de la banque, en la protégeant contre ce *run* de panique, et en même temps celui du pays, qu'il menace non

moins gravement. Pour la banque, dans l'impossibilité où elle est plus ou moins vite de faire face avec ses ressources liquides à toutes ces demandes de remboursement, c'est la faillite, si la confiance générale ne parvient pas à se rétablir. Pour l'Etat, sans parler de la paralysie économique qui suit une pareille catastrophe, c'est, avec la disparition du stock d'or de l'institut d'émission, la perte du véritable trésor de guerre de la nation, probablement aussi l'ébranlement de son propre crédit, et par conséquent une grosse diminution de puissance et même des moyens de défense de l'indépendance nationale. *Salus populi suprema lex esto !* On n'a donc pas le choix, et décréter l'inconvertibilité du billet de banque est une nécessité absolue, à laquelle jamais un gouvernement n'a pu se dérober. — Mais, dans tous ces cas, et quoique la conversion des billets en papier-monnaie tende à conserver au pays, au moins un certain temps, une partie au moins de son stock métallique, il va de soi que la circulation de ce papier rencontre, et dans l'état même du pays dont il est révélateur, et dans l'état de l'opinion, plus de difficultés qu'il n'en éprouvait tout à l'heure [1].

6. Mais la cause originelle la plus fréquente peut-être des émissions de papier-monnaie a été l'embarras des finances publiques et la nécessité pressante de procurer ainsi au Trésor des ressources qu'il n'aurait pas sans cela. L'expédient financier des temps de détresse d'autrefois — l'altération des monnaies — s'est modernisé, et c'est sans doute en souvenir de ces anciennes pratiques qu'on a pu traiter de « fausses monnaies » les billets inconvertibles d'aujourd'hui. A vrai dire, ici l'Etat fait argent de rien, en usant de son droit souverain. Mais que faire, lorsque, pour payer des dépenses indispensables ou à la veille d'une guerre, tout autre moyen — un emprunt, par exemple — serait ou trop lent, ou trop onéreux, ou peut-être même irréalisable ? Aussi bien, dans de pareilles conjonctures, jamais les gouvernements n'ont hésité, et si désastreuse qu'ait pu être parfois l'expérience du papier-monnaie, elle en a plutôt provoqué de nouvelles, une fois le moyen connu, qu'elle n'en a arrêté aucune. Celle de nos fameux assignats en 1789 n'a pas empêché la France en 1848, en 1870 et en 1914 de chercher son salut dans ce procédé financier. A l'Angleterre il fournit, en 1797, le nerf de ses guerres contre la France. L'Italie, en 1866, a préparé et soutenu avec lui sa

[1] Subercaseaux, o. c., pp. 13 et 61.

courte lutte contre l'Autriche, la Russie en a fait autant pour toutes ses guerres, en particulier en 1855 et 1878 celles de Crimée et de Turquie. Il alimenta pareillement de part et d'autre la guerre de Sécession aux Etats-Unis, à partir de 1862. Et tous les Etats de l'Amérique du Sud, le Brésil, l'Argentine et le Chili notamment, même en dehors des périodes d'hostilités ou de guerre civile, ont fait de ces émissions un facteur normal de leurs budgets, toujours aux prises, malgré leurs richesses naturelles, avec des besoins extrêmement grands. — Dans tous ces cas de crise intérieure ou internationale, les billets risquent de soulever la défiance générale et de se déprécier dès l'origine, parce que rien ne garantit qu'ils suffisent à rétablir la situation et que tout fait craindre d'ordinaire que les émissions se succèdent sans mesure, pour aboutir peut-être à une inflation irrémédiable. Aussi y a-t-il des pays, comme l'Uruguay, le Pérou et le Japon, où, à certaines époques du moins, ils ne sont pas parvenus à s'acclimater. Mais plus souvent la nécessité des temps, l'accoutumance, le sentiment patriotique, comme au cours de la guerre mondiale, le font recevoir bien plus facilement qu'on ne croirait comme le seul instrument des échanges, et, ce qui est plus paradoxal, certains intérêts, comme on le verra, finissent par y découvrir le levier de la prospérité générale — ce qui n'est pas exclusif du reste, bien au contraire, d'une dépréciation plus ou moins accentuée des billets, que la confiance même la plus générale ne saurait absolument empêcher [1].

7. Les modes d'émission du papier-monnaie peuvent être en étroite corrélation avec la nature même des causes qui en provoquent la création. Lorsqu'il s'agit de venir au secours, non de l'Etat, mais des banques, en cas de crise de crédit par exemple, ou qu'il vise à assurer le maintien dans le pays de son stock métallique, ce n'est pas sous la forme d'un nouveau titre qu'il s'introduit dans la circulation : il suffit, pour qu'il y apparaisse, que le billet de banque convertible reçoive le cours forcé et qu'il se transforme, de monnaie fiduciaire qu'il était jusqu'alors, en monnaie inconvertible. Seulement, suivant les besoins du moment, la circulation est naturellement susceptible de se gonfler plus ou moins. Dans toutes les autres circonstances l'émission peut être faite directement ou indirectement par l'Etat besogneux. Elle l'est directement, sous la forme ostensible

[1] Gide, o. c., I, p 481; Subercaseaux, o. c., pp. 15 et 53.

d'un billet d'Etat, « billet fiscal » (Chili) ou « assignat », lorsque le gouvernement juge plus simple et plus économique de fabriquer lui-même, pour payer ses fournisseurs, ses fonctionnaires ou ses créanciers, un papier auquel il donne en même temps cours légal et cours forcé [1]. Ce fut le procédé primitif, et même le seul utilisable, tant qu'il n'existait pas d'établissement de crédit assez puissant pour que l'Etat lui demandât ce service. Mais le plus ordinairement aujourd'hui, et à moins que le crédit de la banque ne soit lui-même trop ébranlé — comme il a été parfois en certains pays —, l'Etat préfère se dissimuler derrière la banque centrale et la charger du soin de l'émission, qui devient indirecte de la sorte. Il lui suffit à cet effet de donner aux billets de celle-ci le cours forcé et, en la dispensant ainsi de les rembourser à l'avenir, de la mettre en situation de lui ouvrir à lui-même tout le crédit dont il a besoin, gratuitement peut-être ou en tout cas moyennant un faible taux d'intérêt. Ainsi dégagée de toute préoccupation du côté du public, il dépend d'elle, ou de puiser dans son encaisse, ou, ce qui vaut mieux, de gonfler sa circulation pour répondre à tous les appels du gouvernement. Pourquoi ce procédé est-il usuel maintenant, toutes les fois qu'il est possible ? Parce qu'une triste expérience a montré au public qu'il a moins de garanties à attendre des gouvernements irresponsables que des banques, dont la responsabilité, si elles procédaient à des émissions inconsidérées, serait sanctionnée par leur propre ruine, et qu'il est aussi de l'intérêt de l'Etat de donner le plus de gages possibles à la confiance générale. Ce qui ne signifie pas malheureusement qu'il faille voir dans ce procédé d'émission un frein automatique, les circonstances étant souvent plus fortes que toutes les volontés et capables de briser alors les résistances les plus légitimes et les plus perspicaces.

8. De quelque manière d'ailleurs que l'émission se fasse, elle ne se présente jamais comme la substitution définitive d'une monnaie de papier à la monnaie métallique à laquelle on était habitué, mais comme une mesure simplement transitoire, participant du caractère temporaire d'une crise à traverser, et comme une « sorte de parenthèse » [2] de la circulation normale. Pour lui faciliter son cours, il peut être bon, même si cet espoir n'est pas trop fondé, que la conver-

---

[1] Subercaseaux, o. c., pp. 35 et 38.

[2] Subercaseaux, o. c., p. 9.

tibilité du billet de banque ait l'air d'être plutôt suspendue provisoirement et pour un très court délai que supprimée indéfiniment. Ainsi fut fait en 1797, en Angleterre, où la Banque devait reprendre ses remboursements au bout de 52 jours, quoique le cours forcé y ait duré jusqu'en 1821, et pareillement en Grèce en 1877, en Portugal en 1846, en Argentine en 1826 et en 1885, au Chili en 1878, au Brésil en 1818, etc. Quant au papier d'Etat proprement dit, il est de bonne guerre que lui aussi s'annonce comme éphémère et accidentel, et que, sinon par des promesses formelles ou fermes, du moins par des déclarations optimistes, il fasse entrevoir sa fin prochaine, afin de se faire mieux tolérer. Pas plus en Europe qu'aux Etats-Unis ce calcul n'a guère été négligé, et on ne doit pas se montrer trop sévère pour cet illusionnisme officiel, s'il a pour effet d'inspirer la foi dans la reprise future des paiements en espèces et par conséquent aussi la confiance dans le papier [1].

9. Pour bien juger des effets de l'émission — sans parler de son utilité variée, qui est évidente —, il faut distinguer suivant que le cours forcé des billets de la banque intervient dans l'intérêt de celle-ci, ou que le papier est émis dans l'intérêt de l'Etat ou de la circulation en général. Vis-à-vis de la Banque, elle ne constitue rien de moins qu'une prorogation indéfinie du crédit que le public lui faisait en acceptant ses billets. Pour l'Etat, elle constitue un emprunt déguisé, au public ou à la circulation, peu importe [2]. L'Etat emprunte directement au public, s'il lui remet en paiement de ce qu'il lui doit, à un titre quelconque, un simple morceau de papier, tout comme si, après avoir acquitté sa dette préalablement en espèces, il les lui reprenait aussitôt contre un reçu, le papier-monnaie. Il emprunte à la circulation, par l'intermédiaire de la Banque, s'il prend dans ses caves la monnaie métallique qui s'y trouve, pour ne la remplacer que par ses promesses, ou s'il respecte sagement son encaisse et qu'il se fasse délivrer des liasses de billets contre un simple engagement de sa part. Et cet emprunt, qu'il espère rembourser un jour — le jour de la reprise des paiements en espèces —, ou ne lui coûte rien,

---

[1] Cpr. Colson, o. c., IV. p. 129; Brouilhet, o. c., p. 541; Conant, o. c., I, p. 456; Subercaseaux, o. c., pp. 81 et 102.

[2] Aussi de Molinari (*Cours d'Econ. pol.*, 2e éd., 1863, II, p. 231; et Pareto (o. c., I, n. 272) y voient-ils une forme nouvelle de l'altération des monnaies, et le dernier simplement de « la fausse monnaie » — Cpr. Arnauné, o. c., p. 475.

s'il émet le papier lui-même, ou ne lui coûte que très peu de chose — l'intérêt à un taux très bas des avances qui lui sont faites par la Banque —, tandis qu'un véritable emprunt, en rentes ou en bons du Trésor par exemple, lui coûterait nécessairement très cher, étant donné ses embarras financiers et par conséquent, pour le moment, son très mince crédit. Enfin le dernier avantage de cet emprunt est pour l'Etat d'être *forcé*, en ce sens que les particuliers ne peuvent pas s'y soustraire, et de lui apporter des ressources immédiates et certaines, qu'il aurait obtenues moins vite ou moins sûrement, d'ordinaire, par l'emprunt volontaire ou par l'impôt, étant donné les circonstances actuelles [1].

10. Personne n'a plus, aujourd'hui, l'illusion que, par le moyen d'une émission de papier-monnaie, il puisse dépendre de l'Etat de créer de la richesse : au fond, comme on vient de le montrer, il ne fait qu'en déplacer une partie à son profit ou au profit d'une banque, et il ne peut rien faire d'autre, en effet, en créant de simples signes des valeurs. S'il s'agit pour lui, comme c'est le cas le plus fréquent, de pourvoir à ses propres besoins, il demande au public sous cette forme de lui faire l'avance temporaire des ressources qu'il ne possède pas. S'il s'agit, comme en temps de guerre, de remplacer par du papier le stock métallique dont il a besoin pour faire des achats de toutes sortes à l'étranger, c'est un capital égal — une ou plusieurs fois, car il finit par servir plutôt de gage que de moyen de règlement — au montant de ce stock qu'il emprunte à la circulation en vue de cette nécessité. S'il s'agit, comme en temps de crise, de soustraire la Banque à l'obligation de rembourser, ou ses billets, ou ses dépôts, c'est son encaisse métallique qu'on laisse ainsi momentanément à sa disposition, moins d'ailleurs pour son propre avantage que dans l'intérêt de la circulation tout entière. On ne voit donc là aucune vertu mystérieuse du papier-monnaie, car il ne fait sortir du sol que ce qui y était déjà : il rend disponible un capital, qui ne l'était pas, pour l'employer, soit au dedans, soit au dehors, mais il ne saurait prétendre en augmenter à lui seul la quantité [2]. Sans doute, on le pressent, la tentation sera forte, souvent fatale, de le traiter comme une machine à fabriquer du capital, c'est-à-dire d'en pousser l'émission bien au delà du montant du capital qu'il est vraiment capable

---

[1] Brouilhet, o. c., p. 540.

[2] Gide, o. c., I, p. 479; Conant, o. c., I, p. 457.

de représenter momentanément. Mais cette tentation aboutira alors au désastre, et ce sera seulement si la juste mesure n'est guère dépassée que la confiance publique aura la force — bien plus encore que la volonté de la loi — de soutenir le cours et la vie active du papier.

11. Qu'il puisse dépendre de l'Etat de faire du papier-monnaie un signe des valeurs, circulant avec la valeur qu'il lui donne et sans dépréciation, la théorie s'accorde avec l'expérience la plus certaine à le démontrer, et il n'y a plus à discuter, en dépit de certains partis-pris doctrinaires, la très haute utilité ou plutôt la nécessité, dans beaucoup de circonstances, de cette ressource, aussi précieuse qu'elle peut être dangereuse. Théoriquement, en effet, on s'explique que, de même que la monnaie métallique doit elle-même une partie de sa valeur à la fonction que la loi lui reconnaît comme médium des échanges, de même cette loi puisse conférer une valeur d'échange à des certificats auxquels elle assigne la même fonction, qu'elle ne crée qu'en quantité limitée, et — on le suppose — sans excès par rapport à la demande, en leur donnant ainsi une valeur de rareté, et d'autant plus que l'Etat se déclare prêt à les accepter lui-même en paiement, en même temps qu'il oblige les particuliers à les recevoir. Il est vrai que, si cette quantité nouvelle d'instruments d'échange venait à s'ajouter à celle qui existait déjà, sans que le volume des transactions eût changé, cet afflux ne pourrait pas se produire sans une baisse de leur propre valeur, par l'effet de la loi d'adaptation que l'on connaît. Mais c'est que précisément alors, ou la monnaie métallique s'immobilise et laisse la place au papier — comme c'est son cas si la Banque centrale est chargée de la défendre en la conservant comme le trésor de guerre du pays —, ou elle est exportée, en paiement des importations dont il faut régler le prix, ou elle tend à fuir ou à se retirer de la circulation en laissant à l'autre tout le champ libre pour y remplir son ancienne fonction. — Quant à l'histoire du papier-monnaie depuis plus d'un siècle, elle a démontré aussi parfaitement la possibilité d'assurer une circulation normale de papier que l'impuissance absolue où l'on est de régler le cours d'une circulation démesurée [1].

---

[1] Gide, o. c., I, p. 471. — Cpr. Conant, o. c., I, p. 451.

12. Ceci bien compris, il s'ensuit que la valeur du papier-monnaie dépend beaucoup moins de la loi qui prétend la lui conférer que de la *quantité* qui en est émise, ou plutôt — car il ne s'agit pas de sa quantité absolue — du rapport existant entre le total formé par elle et la monnaie métallique (s'il continue à en circuler) d'une part, et le volume des échanges, d'autre part, ou, si l'on préfère, le besoin qu'on a de monnaie. Comment la valeur de cette monnaie fictive serait-elle en effet plus indépendante que l'autre de ce premier élément ? Elle doit en être plus étroitement dépendante, au contraire, puisqu'elle n'a pas, comme l'autre, de valeur par elle-même et que la valeur d'un signe — le papier — doit s'adapter à la valeur de la chose signifiée — les produits en échange desquels il est donné. Si donc l'émission reste contenue dans des limites raisonnables et ne dépasse pas — avec l'aide de la monnaie métallique — les vrais besoins de la circulation, si surtout celle-ci continue à circuler à côté de lui en assez grande quantité pour qu'il soit possible, au moins dans les transactions intérieures et pour de petites sommes, de changer le papier contre du métal, ce papier peut circuler au pair — absolument comme circulait avant la guerre notre pièce de 5 francs. Ce n'est que pour les règlements internationaux que, faute de pouvoir se servir de ces billets, dont la valeur est évidemment enfermée dans les limites du territoire, il faut payer, pour se procurer la monnaie métallique, une prime plus ou moins forte, suivant qu'elle est plus ou moins rare — tout comme il le faut, pour se procurer de l'or, dans une circulation composée en grande partie d'argent.

Mais, si la quantité du papier émis, ajoutée à la monnaie métallique, dépasse les besoins de la circulation, alors sa dépréciation commence. Comment ne serait-il pas déprécié, en effet, alors que de la vraie monnaie le serait elle-même ? Seulement la vraie monnaie pourrait s'exporter, si elle était en excédent, et l'équilibre se rétablir de la sorte ! Le papier-monnaie, lui, n'a pas de débouchés au dehors, car sa valeur expire là où finit l'autorité de la loi qui la lui donne ! Il ne peut pas non plus s'échanger contre de la bonne monnaie, puisqu'il est inconvertible, et que, si les caisses publiques sont tenues de le recevoir en paiement des créances de l'Etat ou des impôts, il n'y rentre que pour en ressortir presque aussitôt, en paiement de ses dettes. Force est donc que sa valeur s'adapte aux besoins de la circulation intérieure, pour baisser plus ou moins, si ce n'est dans la mesure même où sa quantité les dépasse. Là est le grand écueil

du papier-monnaie, et d'autant plus redoutable que, pour deux motifs, il est rarement possible d'en contenir l'émission dans d'exactes ou dans de sages limites. D'une part, en effet, comme, à raison de son caractère territorial, il ne saurait obéir aux mouvements de flux et de reflux qui font que la quantité de monnaie métallique tend à se régler, en chaque pays, sur la demande qui en est faite, il incombe au gouvernement de suppléer pour le papier à ce mécanisme automatique et de déterminer, un peu au hasard, mais presque toujours avec une tendance trop naturelle à l'exagération, le quantum que la circulation en réclame. D'autre part, trop souvent, les mêmes besoins qui en ont primitivement imposé l'émission à l'Etat, prolongation d'une guerre ou manque endémique de ressources ou de crédit, l'obligent encore, quoi qu'il en ait, et quoiqu'il voie le péril, à de nouvelles émissions, en l'engageant ainsi sur une pente qu'il aura toutes les peines possibles à remonter. Car, sitôt que la limite est dépassée et que le papier se déprécie, l'exode de la saine monnaie, la hausse des prix dont l'Etat, grand acheteur, n'est pas le dernier à ressentir les effets, et aussi — car on ne saurait les oublier — les réclamations égoïstes de ceux qui bénéficient de cette hausse et qui poussent à l'enflure de la circulation, tout concourt à faire que les émissions se multiplient et que la dépréciation du papier s'accentue [1].

13. Mais cet élément quantitatif est bien loin d'être le seul qui influe sur la valeur du papier-monnaie : un *élément psychologique*, la confiance publique, contribue tout autant à la déterminer et à lui faire subir des fluctuations à la fois plus fréquentes ou plus brusques que celles qui procèdent du chiffre même des émissions. Sans doute celles-ci ne sont le plus souvent accompagnées d'aucune promesse formelle de remboursement, à une certaine échéance au moins. Mais, à l'origine, il est rare qu'on ne fasse pas entrevoir à une date plus ou moins rapprochée l'éventualité de la reprise des paiements en espèces, et plus rare encore que le public, de lui-même, n'en suppute pas les chances. Dès lors le sort du papier sera lié à toutes les vicissitudes par lesquelles passera la confiance générale. Et de même, si elle est pleine et entière, qu'elle peut soutenir au pair le cours d'un papier dont déjà la circulation est légèrement saturée, de

[1] Gide, o. c., I, p. 476; Colson, o. c., IV, p. 96, Conant, o. c., I, pp. 465 et 469; Arnauné, o. c., pp. 168 et 476.

même, dès qu'elle est ébranlée, elle peut le laisser tomber très au-dessous de la valeur qu'il mériterait de garder, à ne considérer que sa quantité. Mais de quoi cette confiance ou cette méfiance est-elle faite ? De tout ce qui touche à la situation de l'Etat et qui est de nature à faire espérer qu'il sortira à son avantage de la crise, ou à faire craindre qu'il n'en triomphe pas, puisque, suivant les conjonctures, il devra augmenter ses émissions ou pourra reprendre ses paiements en espèces. Evénements politiques, militaires, situation du crédit public et du crédit général, mouvements des affaires et des métaux précieux, en particulier du commerce international, attitude du gouvernement et état de l'opinion nationale, tout, et même les choses les plus étrangères à la circulation du papier, tend à en déprimer le cours, ou à le relever. Et, comme les banques, la spéculation et l'agiotage cherchent aussi à réaliser des bénéfices à la faveur des variations de ce cours, qui devient un véritable jeu — le pire de tous —, par conséquent à agir dans le sens où elles leur sont profitables, on juge de l'extrême complexité de cet élément mouvant. Il n'est pas d'histoire du papier-monnaie nulle part qui n'en illustre, d'une façon saisissante, l'énorme influence, et, par exemple, on a pu écrire que, pendant la guerre américaine de Sécession, « les fluctuations du papier suivaient les nouvelles des champs de bataille » [1].

14. Mais c'est partout et à toute époque que cette influence décisive s'est inscrite sur la cote des valeurs du papier-monnaie, de la prime de l'or et du change, et que, sous le souffle violent des événements dont elle se ressentait elle-même, elle l'a emportée tantôt dans un sens, tantôt dans l'autre. Si la confiance règne, il y a là un élément assuré de stabilité, assez fort peut-être pour contrecarrer, en partie au moins, l'effet immédiat d'un accroissement de l'émission. Mais, si elle oscille elle-même avec les facteurs très divers et presque tous impondérables auxquels elle s'alimente, les cotes du papier obéissent fatalement aux mêmes vicissitudes, et il passe par des alternatives plus ou moins brusques de dépréciation et de relèvement, d'autant plus que la demande et l'offre d'or varient violemment

[1] Le retour de Napoléon de l'île d'Elbe, en 1815, fit baisser, en quinze jours, la valeur des billets anglais, de 12,5 % qu'ils perdaient, jusqu'à 25 %. — Brouilhet, o. c., p. 542; Landry, o. c., p. 456; Truchy, o. c., I, p. 352; Conant, o. c., I, pp. 315, 460, 472 et 475; Arnauné, o. c., p. 167; P. Leroy-Beaulieu, *Traité d'Econ. pol.*, IV, p. 156.

elles-mêmes avec les circonstances qui les rendent plus ou moins avantageuses, en exerçant naturellement leur répercussion sur le cours des billets. Ainsi, aux Etats-Unis, d'un niveau assez stable à l'origine du conflit entre le Nord et le Sud, parce qu'on le croit de courte durée, il s'abaisse très vite d'août 1862 à février 1863, où la prime de l'or atteint 72 %, à mesure que la guerre se prolonge et que même l'Union éprouve des revers. Puis, avec les succès de ses armes, ce cours se relève jusqu'en août 1863, où la prime n'est plus que de 22,5 %, pour se déprimer à nouveau jusqu'en juillet 1864, où la prime atteint, vu la gravité des évènements, 185 %, et remonte définitivement à mesure que l'issue de la lutte est de moins en moins douteuse, si bien qu'en mai 1865 la prime de l'or n'est plus que de 35 %. Mais l'histoire du papier-monnaie est toute pleine, dans chaque pays, de fluctuations procédant des mêmes causes. En Espagne, c'est la hausse de la prime de l'or, en 1898, de 15-20 % à 33 % dès le commencement de la guerre de Cuba, et à 115 % au mois de mai de cette année, après la destruction de sa flotte par les Etats-Unis, puis, la panique passée, sa baisse à 32 % en décembre. En Argentine, c'est l'élévation du change jusqu'à 342 % en 1891, où la situation troublée du pays précipite la dépréciation de son papier. Au Chili la seule annonce d'une émission nouvelle, qui d'ailleurs ne se réalise pas, porte la prime en 1898 à près de 45 %, jusqu'à ce que le projet soit écarté, et antérieurement, au cours de la guerre du Pacifique (1879-1882), le change de la piastre oscille de 40 pence à 25, de 25 à 36, de 36 à 25,5 et à 35, suivant que l'armée nationale enregistre des défaites ou des victoires, et la Révolution de 1891 l'emporte de 22 à 16 pence, après quoi il remonte à 21 1/8. Pareillement le « rouble-crédit » de la Russie, à toutes les époques, mais particulièrement au cours de ses guerres avec la Turquie et avec le Japon, le mark allemand, la couronne autrichienne, et notre propre franc au cours de la grande guerre, ont éprouvé les mêmes contre-coups, malgré les efforts faits parfois pour les redresser, et l'inégale énergie avec laquelle, après la paix, ils tendent à se relever ou à fléchir procède évidemment, en partie, des perspectives que la fin de la lutte ouvre à chaque nation.

A fortiori, si la confiance publique se dérobe, tout de suite peut-être, le cours du papier-monnaie reste irrégulier, désordonné, et peut-être même ne parvient pas à s'établir, et ni les injonctions de la loi, ni les pénalités les plus sévères ne réussissent à la violenter. C'est que les transactions, ou sont paralysées, ou trouvent mille moyens de s'effectuer en échappant aux prescriptions

légales, rien n'obligeant personne en définitive à traiter autrement qu'à des conditions jugées acceptables : or, si le papier est suspect, il ne s'imposera dans les échanges que par exception. On a mille preuves de la force des résistances publiques sur ce point. Sous la Révolution, les menaces les plus terribles n'empêchèrent pas beaucoup d'affaires de se conclure sur d'autres bases que la valeur précaire et quasiment nulle des assignats. En Amérique, les « billets continentaux » de 1777 échouèrent totalement devant l'hostilité générale. En Colombie (1811), en Portugal (1846), au Pérou (1815, 1822, 1875), en Uruguay (1868, 1875, 1890), et même au Japon, lors de la révolution de 1869, quoique la pratique du cours forcé eût été familière au régime féodal, ni les amendes les plus fortes, ni la nullité des contrats, ni la prohibition de l'emploi d'une autre monnaie n'ont eu la force de vaincre l'opposition du sentiment public. Parfois même le commerce a su conclure des accords qui répudiaient absolument le cours des billets et qui donnaient aux affaires une base plus solide.

En revanche, lorsque le papier trouve crédit auprès du public, ce crédit peut le dispenser, comme on l'a vu, d'avoir même le cours légal, et la confiance générale lui tenir lieu de toute obligation impérative. Il en fut ainsi du billet de la Banque d'Angleterre, déclaré seulement inconvertible en 1797, jusqu'en 1812, où la loi consacra pour la première fois son pouvoir libératoire. L'Autriche avait fait la même expérience heureuse en 1761, et elle s'est renouvelée depuis, à des degrés divers, en Argentine (1826), au Chili (1865) et au Brésil (de 1820 à 1835), achevant ainsi de prouver l'énorme importance du facteur psychologique. Mais rien peut-être ne l'a mieux mis en relief, malgré une inflation formidable et les obscurités dans lesquelles l'avenir restait enveloppé, que l'admirable confiance qu'en France particulièrement l'opinion n'a cessé d'accorder aux billets, simplement parce qu'ils étaient considérés plus ou moins instinctivement comme un moyen nécessaire de salut public [1].

15. La conjugaison qui s'opère de deux éléments aussi divers que l'élément quantitatif et l'élément psychologique, pour déterminer la valeur effective du papier-monnaie, explique à la fois pourquoi certains systèmes d'émission sont préférables à d'autres, et comment il peut ne pas y avoir de proportionnalité ou même de corrélation

---

[1] Subercaseaux, o. c., pp. 157 et 167.

directe entre les variations de cette valeur et les chiffres des émissions. D'une part, en effet, l'adaptation entre la quantité de monnaie circulante et le nombre des échanges où elle a à intervenir comme médium, laquelle s'opère automatiquement avec la monnaie métallique et de manière à assurer l'élasticité de la circulation, doit se réaliser d'une manière tout artificielle avec le papier-monnaie. Mais comment y parvient-elle ? Avec de simples billets d'Etat, comme ceux de l'Autriche et de l'Italie, des Etats-Unis, du Brésil et du Chili, à certaines époques de leur histoire, il est à craindre qu'à défaut de toute base certaine pour régler exactement les émissions sur les besoins du marché, elles ne se déterminent d'une manière tout arbitraire, et de telle façon que finalement ce soient, tout à l'inverse, les opérations du commerce qui se règlent sur la quantité des billets. Or ce danger est d'autant plus redoutable que, lorsqu'à une ère d'activité moyenne ou faible succède une période de développement et de vie intense, le besoin d'un accroissement de monnaie se faisant sentir, l'Etat est presque invinciblement poussé, et incité aussi vivement par les réclamations des gens d'affaires, à ajouter de nouvelles quantités de billets à ses émissions antérieures, pour éviter une contraction monétaire et une baisse de prix, et ainsi, de proche en proche, à provoquer une inflation croissante, de nature à engendrer des crises qui s'enchaînent les unes aux autres, parce qu'il semble qu'on n'ait jamais assez fait pour calmer la demande de monnaie nouvelle. Car, si l'inflation s'exaspère, le mouvement s'intensifie grâce à cette ressource artificielle, jusqu'au jour où il lui est impossible de continuer et où la crise finale éclate, combien aggravée ! L'histoire des crises chiliennes de 1904, 1906, 1907, 1912, dénouées de la sorte pour s'aggraver presque aussitôt, illustre à merveille ce mouvement quasi-inévitable de l'émission à jet continu [1]. — Dans le cas, au contraire, où l'émission est confiée à la Banque centrale, surtout lorsqu'elle a la puissance et les traditions des deux grands établissements anglais et français, elle est contenue dans les limites réelles du mouvement des affaires et des vraies nécessités de l'escompte, du côté du commerce tout au moins, car il va de soi que les exigences de l'Etat peuvent toujours en provoquer le gonflement excessif, et il y a là une garantie telle quelle, qui ne laisse pas que d'être considérable, tant que l'intérêt général domine — comme le constatait le *Bullion Report* de 1810 — l'intérêt particulier de la

[1] Cf. Subercaseaux, o. c., p. 278.

Banque. Et quand, à défaut de ces grands établissements, l'émission des billets inconvertibles doit être abandonnée à des banques de moindre envergure, du moins peut-on l'assujettir, comme celle des billets de banque, à des couvertures plus ou moins solides et l'endiguer par conséquent assez pour qu'elle ne puisse pas trop dépasser les vrais besoins des affaires, ainsi qu'on l'a fait, par exemple, au Chili en 1878 ou au Pérou en 1875, auquel cas les billets participent des caractères du papier-monnaie par leur cours légal et leur cours forcé, et de la monnaie fiduciaire par leurs garanties [1].

16. En second lieu, conformément au principe de vérité enfermé dans la théorie Quantitative, il tend à y avoir une relation réelle entre la quantité de papier en circulation et sa valeur, de telle sorte qu'elle tende à se déprécier à mesure que cette quantité augmente. Mais toutes les réserves que comporte aussi la théorie, jointes à l'effet des facteurs psychologiques qui peut en être indépendant, explique fort bien que cette relation se trouve en défaut, soit que les deux mouvements ne marchent pas de pair, soit même qu'ils puissent se produire en sens opposés. S'il est très difficile en chaque circonstance de discerner d'où procède ce défaut de concordance ou de synchronisme, on l'a du moins constaté bien des fois. En Russie (1857), en Espagne (1863-1886), au Brésil (1872), la circulation augmente, parfois jusqu'au double, sans que le papier se déprécie sensiblement par rapport à l'or. D'autres fois sa dépréciation diminue sans que la circulation ait diminué elle-même, comme l'Amérique du Sud et les Etats-Unis (1862-1878), comme l'Espagne (1898-1910) le montrent nettement, ou alors même qu'elle augmente, comme il arrive maintes fois en Italie, de 1869 à 1901. A l'inverse, cette circulation peut se réduire sans que la prime de l'or s'abaisse, et une politique énergique de destruction des billets par l'incinération ne provoquer d'autre résultat qu'une paralysie des affaires qui ne s'accompagne pas d'une réduction de cette prime, de telle sorte que le sentiment de l'impuissance fait mettre fin à cette opération. Telle semble avoir été la conclusion d'un effort de cette nature, notamment au Chili en 1892, au Brésil en 1840 et vers 1898, en Argentine en 1860, et au Japon en 1881. Enfin, sans que la quantité des billets augmente, la seule menace de leur accroissement peut suffire à

[1] Subercaseaux, o. c., p. 283.

agir dans le sens de leur dépréciation, en suscitant un mouvement de défiance, comme on l'a vu aux Etats-Unis, de 1862 à 1864, à la veille de chaque nouvelle émission [1]. — Mais il ne faut rien exagérer, et l'effet normal, si rien ne s'y oppose, de l'inflation monétaire reste bien, sans aucun doute, de provoquer une « dévalorisation » du papier plus ou moins accentuée suivant toutes les circonstances où elle se manifeste. L'avilissement de nos assignats en 1795, la dépréciation des billets des Etats-Unis de 1862 à 1864 (la prime de l'or atteignit jusqu'à 103 %), celle du papier-monnaie chilien, argentin ou brésilien, à la fin du XIXe siècle ou au commencement du XXe, et l'incroyable anéantissement de valeur des billets de la Colombie, dont le taux minimum fut de 25.000 %, de 1899 à 1902, et de 10.000 % en moyenne de 1903 à 1905, ont été dus, pour la plus forte part, à des excès ou à des gonflements de la circulation qui ne pouvaient pas avoir un autre résultat. C'est que l'équilibre est rompu entre l'offre et la demande de papier, ou que les émissions nouvelles provoquent directement des achats d'or ou indirectement une fièvre d'affaires qui conspirent à augmenter de plus en plus l'écart entre l'or et le papier.

17. Quant à l'action de la spéculation, tour à tour elle peut s'exercer en tous sens, suivant ses préoccupations ou son intérêt du moment, car le papier ne constitue pour ses opérations qu'une matière comme une autre. Qu'elle puisse en stabiliser le cours, ce n'est pas douteux : tel est l'effet des ventes ou des achats d'or à terme ou de titres équivalents, effectués par des hommes d'affaires plus ou moins longtemps avant l'époque où ils auront à recevoir ou à acquitter à l'étranger le prix de marchandises. Car, en se prémunissant de la sorte contre la baisse ou la hausse future de l'or, suivant les cas, c'est-à-dire contre les effets de la variation inverse du papier, ces opérateurs se couvrent contre un aléa préjudiciable bien plus qu'ils ne spéculent, et régularisent bien plus son cours que réellement ils ne le troublent. Mais la spéculation proprement dite vise à autre chose, savoir à toucher des différences en achetant ou en vendant de l'or à découvert, en prévision de la hausse ou de la baisse qu'elle escompte. Or, s'il est exact que, conformément à une thèse générale qui sera discutée plus tard, elle puisse arriver à neutraliser par la suite l'effet immédiat qu'elle produit sur la valeur

---

[1] Cf. Subercaseaux, o c., p. 134 s.

respective de l'or et du papier, en faisant en sens inverse, au jour de la liquidation, son opération primitive, il peut se faire aussi que son offre ou sa demande formées à ce jour aient pour conséquence d'aggraver la fluctuation des cours. Ainsi en est-il, par exemple, — comme on a pu l'analyser exactement pour le Chili en 1907 — lorsque les vendeurs à découvert, qui croient entrevoir une baisse de la prime de l'or, sont obligés, pour se couvrir, d'effectuer leur demande sur un marché où cette baisse ne s'est pas réalisée, et provoquent ainsi une hausse nouvelle, qui aggrave la fluctuation au lieu de la niveler. Encore faudrait-il quelque naïveté ou beaucoup d'ignorance pour ne pas savoir que les spéculateurs s'efforcent, par toute une tactique habile, d'influer sur les événements dans un sens conforme à leurs spéculations, et que parfois, par des décisions opportunes, les gouvernements ont paru se faire leurs complices. Sans être donc assurément souveraine et sans maintenir les cours du papier et du change au gré des positions qu'elle a prises, l'action de la spéculation est, elle aussi, une force avec laquelle il est impossible de ne pas compter, lorsqu'on explique ces cours [1].

18. A mesure donc que l'ancien équilibre auquel on était accoutumé entre la valeur de la monnaie et les marchandises, et qui s'exprimait dans le niveau général des prix, tend à être troublé par l'introduction du papier-monnaie dans la circulation, sous l'action des causes qui viennent d'être analysées, une nouvelle position d'équilibre tend à s'y substituer, mais qui risque d'être d'autant plus précaire et plus courte que les émissions se succèdent plus vite et qu'on s'écarte davantage de l'ancien pair de la monnaie, jusqu'à ce que s'instaure peut-être, sous le coup de changements répétés et violents, un régime général d'instabilité des valeurs. Car voici les effets de la dépréciation du papier, depuis qu'elle commence jusqu'au jour où elle atteint son summum, et les signes auxquels elle se reconnaît.

Tout au début de cette dépréciation, et alors qu'elle est assez peu sensible pour ne pas mettre en fuite la monnaie métallique, elle ne se trahit que par la *perte* que subit le papier, par rapport à elle, une perte de 3 %, par exemple, par rapport au pair. C'est cette monnaie qui, par hypothèse, continue à servir d'étalon, et

---

[1] Cf. Subercaseaux, o. c., p. 192.

la valeur du papier se mesure, par conséquent, à la sienne. A peine s'aperçoit-on de cette petite perte, dans les transactions ordinaires du moins et à l'intérieur du pays, car, à supposer qu'elle se répercutât sur les prix, ce qui n'est guère le cas puisqu'ils restent fixés en métal, leur hausse pourrait s'expliquer par tant d'autres causes qu'on ne l'attribuerait pas au papier.

Mais, dès que cette dépréciation s'accentue, elle provoque de plus en plus vite, par le jeu de la loi de Gresham, l'expulsion de la monnaie métallique, car c'est sur celle-ci que porte la thésaurisation, stimulée par l'incertitude croissante de la valeur du nouveau médium, et elle s'exporte aussi ou se vend pour les paiements internationaux, de telle sorte que c'est le papier qui, puisqu'il compose de plus en plus à lui seul la circulation, devient la monnaie étalon. Il se peut bien qu'il se conserve sur le marché une certaine quantité d'or, en monnaie étrangère par exemple, destiné à ressortir avec d'autres voyageurs que ceux qui l'ont apporté, ou pour acquitter certains impôts ou droits, d'entrepôt par exemple, pour lesquels seul il est admis, comme au Chili, en 1898. Mais il a une destination ou une circulation à part, et n'influe en rien sur l'autre, c'est-à-dire sur l'ensemble, en attendant, du reste, la première occasion qui achève de le chasser. Alors, c'est à la monnaie métallique, à l'or, à faire *prime* par rapport aux billets, et cette prime mesure exactement leur diminution de valeur. — La différence entre ces deux situations successives pourrait se traduire, d'ailleurs, dans la manière même dont les cours du papier seraient cotés, savoir par sa dépréciation même dans le premier cas, et par la prime de l'or dans le second. Par exemple, en Italie, où celle-là était faible, on noterait qu le papier faisait perte de 3,55 % en 1892 et de 4,30 en 1901, tandis qu'en Argentine on coterait la prime de l'or à 287 % en 1891. Mais la forme ne fait rien à la chose, et l'important est de constater que cette prime a été souvent extrêmement forte. Elle a été notamment en moyenne, en Espagne de 54 % en 1898, en Italie de 11,08 % en 1894, en Grèce de 80 % en 1895, en Argentine de 244 % encore en 1895, au Chili de 131 % en juillet 1908, en Colombie de 10.900 % en 1903 (après 25,000 dans la période immédiatement antérieure), et aux Etats-Unis de 103 % en 1864 [1].

---

[1] Gide, o. c., I, p. 483 ; Arnauné, o. c., p. 162 et 477 ; Subercaseaux, o. c., p. 226.

Cette prime de l'or entraîne nécessairement la hausse du change sur l'étranger, c'est-à-dire du prix des effets de commerce payables en or à l'étranger, puisqu'ils équivalent à de l'or et doivent conséquemment se payer plus cher comme lui. Mais, comme on le verra dans la théorie des changes, où cet effet particulier devra longuement être étudié, les fluctuations du change dans les pays à circulation dépréciée prennent une allure propre et indépendante jusqu'à un certain point de cette dépréciation, notamment parce que les besoins pressants qu'on éprouve de moyens de règlement à certaines époques tendent à les faire payer, quand il faut, coûte que coûte, et par suite à exagérer les variations de prix des effets, après quoi, le moment critique passé, ils reprennent une valeur plus en rapport avec la valeur actuelle du papier [1].

19. Enfin, et cet effet général mérite toute une analyse, une fois devenu l'étalon des valeurs, la dépréciation du papier-monnaie ne peut manquer de s'accompagner d'une hausse corrélative des prix, car ils doivent se ressentir nécessairement de l'affaiblissement de valeur de l'étalon lui-même. Mais cette hausse n'est pas strictement proportionnelle à cette dépréciation, contrairement à ce qu'annoncerait la théorie quantitative, et elle est aussi inégale de marchandises à marchandises, suivant qu'elles y sont, par leur nature ou par la nature des opérations qui portent sur elles, plus ou moins sensibles. En retour elle tend par elle-même à provoquer de nouvelles émissions, partant une nouvelle dépréciation, et, ainsi, par un cercle vicieux, une nouvelle hausse de prix.

D'abord il faut distinguer entre les prix des marchandises qui font l'objet du commerce international et celle dont on trafique dans le commerce intérieur, au détail en particulier. Pour les marchandises d'importation qui n'ont pas de similaires dans le pays, il va de soi que leur prix s'élève dans toute la mesure de la prime de l'or et de la hausse du change que l'acheteur devra subir pour le payer. Mais les marchandises nationales elles-mêmes, s'il en est de similaires, tendent, par l'effet de la loi d'unité du prix, à participer du même relèvement, à moins que les producteurs ne profitent de ce que, dans une phase transitoire, leur propre prix de

---

[1] Nogaro, o. c., p. 250 ; Conant, o c., I, p. 477 ; Subercaseaux, o. c., p. 105 s.

revient ne s'est pas encore élevé proportionnellement, pour vendre un peu meilleur marché et soutenir ainsi avec avantage la concurrence étrangère. Quant aux marchandises d'exportation, leur prix peut être influencé en deux sens opposés. D'un côté, l'exportateur peut les acheter plus cher dans le pays, parce que, lorsqu'elles sont payables en or, il réalise sur le change un bénéfice supplémentaire. Mais, d'un autre côté aussi, et pour la même raison, il peut les vendre meilleur marché à l'étranger, ce qui le met en position plus avantageuse par rapport à ses concurrents. Enfin les productions nationales destinées à la consommation intérieure, tout en suivant le mouvement général de hausse, y obéissent plus ou moins, suivant des facteurs très divers et suivant aussi qu'on envisage les prix de gros ou les prix de détail.

D'une part, elles tendent bien à le suivre en raison d'abord de l'étroite relation qui unit les marchés, avec les facilités actuelles de communications, et qui tend à uniformiser les prix, en raison aussi de ce que ces productions supposent parfois elles-mêmes l'emploi de matières premières ou auxiliaires étrangères dont les variations de prix se répercutent sur elles, ou qu'elles ont dans les produits étrangers des succédanés ou leur en servent, étant par là aussi associées à ces variations. Elles le suivent encore parce que, même en dehors de ces cas, si la dépréciation du papier résulte surtout de l'accroissement de l'émission, il ne se peut guère qu'elle ne se fasse pas sentir à l'ensemble des prix, par suite de la perte de valeur de l'étalon. Aussi bien ce mouvement ascensionnel des prix a-t-il été nettement observé aux Etats-Unis en 1864, comme en Espagne de 1891 à 1898. Mais on a constaté aussi que les divers groupes de marchandises étaient inégalement sensibles à cette hausse, suivant leur nature, suivant l'influence qu'elles peuvent éprouver des marchés extérieurs, et suivant enfin la durée de la fluctuation de la prime de l'or, laquelle, si forte soit-elle, peut être trop courte pour retentir sur les produits réservés à la consommation nationale, comme au Chili en 1898. En outre et de façon générale, les prix de détail semblent plus lents que les prix de gros à suivre les variations de valeur de l'étalon, aussi bien dans le sens de la hausse que dans le sens de la baisse, soit parce qu'ils sont plus à l'écart des fluctuations du change, qui se marquent immédiatement dans le grand commerce, soit parce qu'ils sont plus stabilisés par l'habitude, soit, enfin, parce qu'ils se ressentent de la fixité de certains éléments du prix de revient des marchands (les frais généraux notamment) et que les stocks de leurs marchandises

leur permettent ou les obligent de vendre à l'ancien prix, en raison des conditions auxquelles ils les ont effectués. Mais, à la longue, eux aussi sont entraînés dans le mouvement général, et il n'est pas impossible que le commerce de détail, par peur d'une nouvelle dépréciation ou à la faveur de l'incertitude de celle qui s'est déjà réalisée, n'exagère encore l'amplitude de la hausse [1].

20. Le mécanisme suivant lequel se réalise la hausse des prix est d'ailleurs très intéressant à connaître. Pour deux motifs elle est très loin de se produire graduellement, à mesure que s'accentue la dépréciation du papier, mais peut s'opérer, au contraire, par saccades ou par bonds, suivant le phénomène qui lui sert de point de départ. En premier lieu, pour les prix des objets du commerce extérieur — et par conséquent aussi dans la mesure où les autres prix sont associés à leurs variations, par un effet de généralisation du mouvement —, lorsque la prime de l'or s'élève aux époques de règlement à l'étranger, en raison de la nécessité où l'on est de se procurer à tout prix des espèces ou leur équivalent, ces prix en ressentent fortement l'influence immédiate, pour revenir vers leur ancien niveau la crise passée, de telle sorte qu'en raison de la brièveté de la fluctuation les prix intérieurs sont capables peut-être d'y échapper presque complètement. Puis, en deuxième lieu et surtout, lorsque le niveau général des prix s'est élevé, et pour peu que l'économie nationale se développe, la circulation de la monnaie, quoique accrue, tend à paraître et même peut-être à devenir insuffisante, en raison de sa diminution de valeur, et le public et les banques, sans même parler de l'Etat pour les dépenses publiques, réclament une augmentation de l'instrument des échanges et par suite de nouvelles émissions. Mais celles-ci engendrent une nouvelle hausse, qui provoque de nouveau le même besoin artificiel, et les émissions se succèdent de plus en plus vite — ainsi qu'on l'a vu au Chili en 1904, en 1906, en 1907 et en 1912, et plus ou moins aux Etats-Unis de 1862 à 1866, au Brésil de 1889 à 1905 et en Argentine de 1885 à 1899 —, marquant ainsi, à chaque fois, une nouvelle étape des prix [2].

---

[1] Cpr. Colson, o. c., IV, p. 189; Brouilhet, o. c., p. 541; Nogaro, o. c., p. 251 ; Subercaseaux, o. c., p. 208.

[2] Brouilhet, o. c., p. 541 ; Subercaseaux, o. c., p. 223.

21. En dehors de la catégorie des marchandises proprement dites, les autres prix ne participent pas tous ou également aux effets de la dépréciation du papier-monnaie. Pour les salaires et traitements, c'est un fait certain, très facilement explicable par l'effet stabilisateur de la coutume et surtout par les résistances à vaincre, que leurs progrès sont en retard sur le mouvement général des prix, comme aussi, en revanche, que leur fléchissement est moins rapide que celui de la prime de l'or. Il a été nettement constaté dans l'un et l'autre sens aux Etats-Unis, de 1862 à 1864 et de 1865 à 1873, comme en Espagne de 1891 à 1900, et de 1904 jusqu'à la guerre, et aussi en France à l'époque des assignats, et de façon générale, même lorsqu'elle se réalise, l'augmentation des salaires peut être moindre que l'augmentation du coût de la vie. Tout dépend, en effet, de la mesure dans laquelle celui-ci a été influencé, de la nature des consommations ouvrières, dont les prix se sont plus ou moins relevés, et de l'état d'organisation des forces des travailleurs. Mais, à l'ordinaire, et jusqu'à présent, il ne semble pas que la dépréciation du papier leur soit vraiment favorable et que l'ascension de leurs salaires qu'elle détermine soit autre chose qu'une compensation du préjudice qu'ils avaient commencé par subir. En revanche, lorsque surviennent la baisse de la prime de l'or et la valorisation du papier, il se peut qu'elle les atteigne de nouveau dans leurs intérêts, par la contraction des affaires qu'elle est susceptible de provoquer et la baisse de salaires qui s'ensuit (comme on l'a constaté au Chili de 1895 à 1897) [1].

22. Plus défavorables encore sont les conséquences de la dépréciation du papier par rapport à certaines situations. Les propriétaires fonciers, pour l'exécution de baux anciens, les rentiers pour le paiement de leurs pensions, les créanciers pour le remboursement des dettes dont on est tenu envers eux, et toutes les personnes à revenus fixes, en éprouvent un dommage plus ou moins grand et plus ou moins irréparable. Cette dépréciation leur nuit dans toute la mesure où elle se répercute sur les prix de ce qu'ils achètent, et leur préjudicie de manière définitive, à moins que, comme les propriétaires fonciers, ils ne puissent élever leurs prétentions lors du renouvellement de leurs contrats. A l'inverse elle profite aux débiteurs, en leur donnant plus de facilités pour s'acquitter, si du

[1] Subercaseaux, o. c., p. 216.

moins leurs recettes — ce qui n'est pas toujours le cas — participent à l'élévation générale des prix.

Quant aux capitaux, soit sous la forme de l'intérêt proprement dit, soit sous celle de l'escompte, leur prix semble bien tendre à se relever dans les mêmes circonstances, ainsi qu'on l'a observé en Espagne, en Italie, en Autriche et en Russie, aussi bien que dans l'Amérique du Sud. Plusieurs causes doivent y contribuer à la fois. Soit que les établissements de crédit doivent s'assurer contre les fluctuations futures de l'agio, soit que le cours forcé les empêche d'accroître leur circulation, le taux de l'escompte est plus élevé dans les pays qui sont à ce régime que dans les autres. Mais, surtout, si le crédit y est généralement plus onéreux, c'est parce que, non seulement le capital national peut être poussé à l'émigration pour trouver précisément des conditions d'emploi plus stables, mais aussi que le capital étranger se détourne de ces pays, quelque prime qu'ils lui offrent, par crainte des fluctuations du signe monétaire auxquelles il s'exposerait. Ou, du moins, s'il y vient, c'est bien plus pour participer aux profits anormaux du commerce et de l'industrie qui résultent de ces fluctuations, et, par conséquent, en s'investissant dans les entreprises, que pour s'offrir, au prix de gros risques, à ceux qui seraient disposés à l'emprunter. Il y a là de sa part une préférence qui est bien connue dans toute l'Amérique du Sud [1].

23. En somme, l'effet d'ensemble des variations de valeur du papier-monnaie est tout à fait semblable à celui des changements de la monnaie métallique, mais avec cette aggravation qu'elles sont susceptibles de se répéter à des intervalles autrement rapprochés, en des sens opposés, et qu'elles apparaissent comme la suite toute factice, non plus d'événements naturels, mais d'actes gouvernementaux [2], qui en rendent le résultat d'autant plus choquant. Avec la dépréciation du papier, ce résultat — sans parler de l'orientation qu'elle imprime au commerce extérieur, et dont il faudra reparler à propos du change — est d'enrichir tous ceux dont le prix de vente s'élève par là même sans que leur prix de revient augmente en proportion, avec eux les spéculateurs et les agioteurs, les débiteurs, et

[1] Subercaseaux, o. c., p. 228.

[2] Mais, pour l'Etat lui-même, il peut profiter de la variation, du moins pendant la durée de l'effet dynamique, ses dettes restant les mêmes nominalement, tandis que les impôts peuvent être accrus, sans que les dépenses publiques augmentent de suite à proportion. Mais c'est là un effet tout temporaire.

l'Etat lui-même, dont la dette, restée la même nominalement, semble s'alléger dans la mesure où il peut augmenter les impôts, jusqu'à ce que les dépenses publiques se ressentent à leur tour de la hausse des prix. Mais ce résultat est d'appauvrir, d'autre part, tous ceux que cette hausse touche sans qu'ils en trouvent la compensation, immédiate ou consécutive, dans un accroissement de leurs revenus, salariés, fonctionnaires, propriétaires, capitalistes, et simplement créanciers. Ce sont les effets inverses qui se produisent dans le cas où le papier se relève de sa dépréciation — non d'ailleurs toujours de manière à compenser les pertes et les gains d'auparavant, car les situations particulières ont pu changer et s'intervertir même, dans l'intervalle des deux périodes successives. Et il se peut que la « déflation », succédant à l'inflation, provoque, après une ère de prospérité plus ou moins artificielle, une ère de resserrement des affaires et de stagnation, qui ne préjudicie pas seulement aux anciens profiteurs, mais aussi aux anciennes victimes — par exemple aux ouvriers. — Au fond, en favorisant ainsi successivement certains intérêts au détriment des autres, à l'encontre d'ailleurs de toute justice, la circulation du papier-monnaie installe un régime d'instabilité dans toute la vie économique, qui, à la longue, et sauf ses effets momentanés en période dynamique, est extrêmement pernicieux pour tous. Ces mouvements alternatifs de hausse et de baisse qui en procèdent déconcertent tous les calculs des producteurs et des commerçants, rendent toutes leurs opérations essentiellement aléatoires, en raison de tous les changements dans le cours du papier qui peuvent se produire jusqu'à leurs complet achèvement, et donnent à la marche générale de l'économie l'allure irrégulière et fiévreuse de la spéculation. Et même si, à la longue, toutes les inégalités de situations qui s'ensuivent étaient susceptibles de s'atténuer ou de disparaître dans un nouvel état d'équilibre — ce qui n'est pas, parce que de nouvelles poussées le menacent sans cesse —, il y aurait là quelque chose de profondément contraire à un développement normal. D'autant plus contraire que, ainsi qu'on l'a vu, cette instabilité foncière paralyse tous les mouvements du capital, à l'intérieur du pays comme au dehors, en raison du trouble qu'elle apporte nécessairement dans l'exécution de toutes les conventions et de l'impossibilité où l'on reste de calculer exactement ce que l'on donne et ce que l'on doit recevoir [1].

[1] Cpr. Colson, o. c., IV, pp. 99 et 193; Gide, o. c., I, p. 484; Landry, o. c., p. 457; Truchy, o. c., I, p. 352; Brouilhet, o. c., p. 543; Pareto, o. c., I, n. 327 s.; Arnauné, o. c., p. 166 ; Subercaseaux, o. c., p. 234.

24. A toute époque cependant, et partout, des coalitions d'intérêts se sont efforcées d'entretenir l'illusion apposée, peut-être parfois de bonne foi. Déjà au XVIIIe siècle, dans les colonies anglaises d'Amérique, en Angleterre vers la fin du cours forcé, aux Etats-Unis, de 1865 à 1878, et dans toute l'Amérique du Sud depuis que s'est installé le régime du papier-monnaie, il a ses partisans qui s'opposent à ceux de la « saine monnaie » (*inflationists*, *greenbackers*, ou *papeleros*, par opposition aux *oreros*), comme l'inflationnisme a ses théoriciens [1]. Et aujourd'hui même, en Allemagne et en France, depuis l'inflation due à la guerre, les mêmes idées ont repris corps. On représente qu'une circulation abondante, grâce au papier, est un régime de hauts prix, extrêmement favorable par là même à l'expansion économique et à l'essor de l'esprit d'entreprise, dont toutes les classes éprouvent l'effet bienfaisant, tandis que la contraction due à la rareté de la monnaie paralyse toute l'économie, avec la baisse de prix qui s'ensuit. L'une accélère le mouvement que l'autre ralentit ; l'une modifie sans doute la répartition, par le ralentissement qu'elle a sur toutes les situations sociales, mais l'autre se répercute jusque sur la production elle-même et, par conséquent, sur les sources vives de la vie économique. On observe que, pour ces causes, les pays ont moins souffert de l'enflure de la circulation que de son resserrement, les Etats-Unis moins avant 1865 qu'après le Chili de 1904 à 1912 moins que de 1892 à 1895, le Brésil de 1889 à 1892 et l'Argentine de 1885 à 1888 moins qu'après la baisse de la prime de l'or. Et on conclut qu'au lieu de précipiter le retour aux paiements en espèces en dehors de circonstances absolument favorables, telles qu'une hausse générale des prix dérivant d'autres causes, il faut alimenter l'inflation pour écarter le mal de la « monnaie rare », ce spectre de l'inflationnisme, qui, comme toute l'histoire financière le prouve, ne la trouve jamais suffisante.

Mais il faut se tenir ferme aux principes et savoir apercevoir derrière cette fantasmagorie les intérêts égoïstes qui se dissimulent. Elle se détruit et se dissipe d'ailleurs par ses conséquences logiques mêmes, car elle aboutirait infailliblement, pour reculer toujours la crise qu'on redoute, à augmenter sans cesse les émissions, de manière à entretenir soigneusement la hausse des prix. Or, plus le papier

---

[1] Cf. Subercaseaux, o. c., p. 66.

entre dans la circulation, plus, comme on l'a vu cent fois, il surexcite le besoin qu'on en éprouve par le stimulant artificiel qu'il donne à la production et à la spéculation sous ses formes les plus aventureuses, et par la hausse des prix qu'il provoque et que des émissions répétées finissent par rendre elles-mêmes insoutenable. Certes, si extravagante soit-elle, cette hausse n'est pas sans être très profitable à certaines catégories, où naturellement se recrutent les inflationnistes ; mais elle appauvrit toutes les autres et porte le coût de la vie à des hauteurs auxquelles les riches seuls peuvent vivre. Puis vient nécessairement le temps où il faut que toute cette fièvre s'arrête et où, à la place d'une simple contraction monétaire, c'est la catastrophe qui apparaît, avec cette vérité qui se dégage des ruines, qu'on ne fonde pas de réelle prospérité sur un mirage ou sur de la « fausse monnaie ». Il ne reste plus alors, pour sortir de l'impasse, qu'à décider prudemment, sous une forme ou sous une autre, une *valorisation* du papier, d'autant plus difficile que sa valeur est plus dépréciée, mais qui, sans rien épargner de la fameuse crise, a toujours cet effet de consolider en partie l'enrichissement des uns et l'appauvrissement des autres. — Dans tous les cas donc, et quoi qu'on fasse, c'est le retour à la saine monnaie qui s'impose, et le mieux est de l'opérer au plus vite, avec les précautions seulement qui sont propres à faciliter la transition d'un régime d'instabilité et de faux prix à un régime normal d'équilibre et de vérité — tout comme on ne guérit sans danger certains malades qu'en sacrifiant un peu momentanément aux passions qui les tuent.

25. Mais, si impérieusement nécessaire que soit ce retour, il ne saurait s'opérer sans de très grandes difficultés, ni souvent sans perturbations nouvelles. Les difficultés viennent de ce que, pour mettre fin à la circulation du papier-étalon, il faut le retirer au moins pour la plus grande partie, et ce retrait, qu'il soit effectué directement par l'Etat ou par la banque émettrice, suppose que celui-ci peut se passer désormais du capital qu'il représentait pour lui, ou que la banque a été remboursée de ses avances ou peut, grâce à ses ressources, reprendre ses paiements en espèces. Mais il faut que l'Etat soit revenu à meilleure fortune pour demander à l'emprunt ou à des excédents budgétaires l'équivalent du papier dont il se prive, rembourser la Banque et reconstituer le stock métallique

du pays. Et la Banque ne peut renoncer à l'inconvertibilité de ses billets que si sa situation est redevenue assez solide, son encaisse assez forte pour faire face à toutes les demandes d'échange. Quant aux perturbations, elles sont susceptibles de procéder d'un resserrement de la circulation nouvelle, qui détermine, par la succession d'un mouvement de baisse à un mouvement de hausse, un ralentissement subit de l'activité générale et un bouleversement de plus dans les situations établies. — Ainsi s'expliquent à la fois, et l'ensemble des conditions auxquelles est, en fait, subordonnée la reprise des paiements en espèces, et les très profondes différences des régimes qui s'instaurent à la place des anciens billets.

Pour ce qui est des conditions, elles sont relatives à l'ensemble de la situation internationale, politique, économique et financière du pays, car chacun des éléments si divers dont cette situation est faite tend à favoriser ou à contrarier, suivant les cas, toutes les opérations que le changement de régime suppose. De quoi s'agit-il, en effet ? De substituer à un étalon déprécié une nouvelle commune mesure plus stable, ce qui peut nécessiter le remplacement matériel de la monnaie de papier par une autre de valeur plus solide, et ce qui nécessite encore plus que le public ait confiance dans l'efficacité et dans la durée de ce remplacement, sans quoi la nouvelle échelle des valeurs resterait instable et précaire, et peut-être aussi l'introduction du métal dans la circulation éphémère. Or ces opérations matérielles à réaliser, cet état d'esprit sont évidemment conditionnés par la situation générale — la stabilité du gouvernement, l'état du budget, la prospérité économique, la balance des comptes, l'étiage du crédit, le marché monétaire, etc. —, et par l'atmosphère de confiance ou de défiance dans laquelle tout cela s'exécute [1]. De là toute l'importance du choix du moment opportun et de l'œuvre de patiente préparation qui vise, en somme, à améliorer préalablement la situation générale du pays, au lieu d'agir directement et hâtivement sur sa circulation monétaire. Si, en effet, grâce à une bonne politique financière, économique et sociale, les échanges et la richesse générale s'accroissent, déjà par là même l'écart diminue entre le vrai besoin de numéraire et la circulation de papier : sa valeur tend donc vers la stabilisation, en même temps que les finances publiques peu-

[1] Sur cet élément de confiance et les exemples historiques de sa haute importance, Cf. Subercaseaux, o. c., p. 308.

vent mieux se passer de cet expédient [1]. Par le retour graduel vers des prix normaux, le commerce extérieur et la production nationale reprennent une marche plus régulière et se mettent en mesure de supporter, sans de trop graves à-coups, les conséquences de la déflation imminente. Pour hâter la constitution du stock d'or, dont une balance favorable peut fournir le premier élément, l'Etat peut exiger le paiement en or des droits de douanes ou contracter à l'étranger des emprunts que le rétablissement de la confiance publique lui procure à des taux moins onéreux. Enfin, en vue de diminuer les fluctuations du change et la prime de l'or, qui constituent la manifestation la plus ostensible de la dépréciation du papier, on peut instituer des caisses de conversion dont la fonction stabilisatrice assure ce résultat [2]. Alors, quand cet effort général s'est accompli, que le gage de la nouvelle circulation s'est accumulé sous la forme d'un stock métallique suffisamment important, et que les esprits sont préparés à la réforme, alors seulement le dernier acte de l'opération peut être consommé, c'est-à-dire la *reprise des paiements en espèces* ou la *valorisation* du papier suivant les cas [3].

26. En effet la fin du régime est très loin d'être uniforme, très loin surtout d'aboutir, comme on le croirait et comme on le voudrait, à la réinstallation de la monnaie métallique dans son ancienne fonction. Parfois le papier meurt d'une mort plus ou moins tragique, c'est-à-dire non pas de vieillesse et d'épuisement, mais par anéantissement final de sa valeur, par démonétisation, et c'est alors la banqueroute pure et simple : ce fut la fin de nos assignats [4]. D'autres fois, et tout à l'opposé, il s'échange, après la levée du cours forcé, sur le pied de sa valeur nominale contre une valeur métallique égale, et ce devrait être sa fin normale et régulière, après les promesses expresses ou implicites faites à son origine : ainsi s'opéra la reprise des paiements en espèces en Angleterre en 1821, en France en 1850 et 1878, aux Etats-Unis en 1879, et en Italie en 1883. Mais plus souvent la valeur des billets est simplement consolidée ou stabilisée

---

[1] Cf. Pareto, o. c., I, n. 324 et 325, qui montre bien comment, par une simple addition d'or, l'équilibre est plutôt de nouveau troublé que rétabli, et cite des faits de l'histoire financière de l'Italie.

[2] Conant, o. c., I, p. 481.

[3] Colson, o. c., IV, p. 161 ; Subercaseaux, o. c., p. 312.

[4] Sur ces divers cas de mort « tragique », Cf. Subercaseaux, o. c., p. 87 et 423.

sur le pied d'un chiffre inférieur au pair et plus ou moins voisin de leur valeur dépréciée : cette « valorisation », comme on la désigne par un euphémisme aimable, qui tient pour définitive et irrémédiable leur dépréciation en totalité ou en partie, a été le procédé employé notamment en Autriche et en Russie. Enfin, ailleurs, et particulièrement en Argentine, au Brésil et au Chili, la circulation du papier-monnaie a été maintenue, mais avec faculté de convertir les billets en monnaie métallique à un taux de change différent du pair, mais fixe et très voisin du taux du change international, de manière, par cette possibilité d'échange à une caisse de conversion, à en stabiliser la valeur [1].

Si cette réinstallation de la monnaie métallique dans son ancienne fonction est ainsi plus ou moins complète, c'est que les événements en décident beaucoup plus que la volonté des gouvernements. Evidemment, quand ils retirent le cours légal aux billets qu'eux-mêmes avaient émis, c'est qu'il leur est littéralement impossible de se soustraire à la plus dure des nécessités, celle de manquer à sa signature. Ils ne manquent pas d'opter pour la seule solution tout à fait normale et correcte, le remboursement au pair, lorsque la dépréciation n'est pas trop ancienne ni trop sensible et que, sans risque de provoquer de perturbation nouvelle vraiment sérieuse, l'Etat trouve assez facilement les moyens de reprendre ses paiements en espèces. Mais ils sont obligés d'opter pour une simple valorisation lorsque ce remboursement au pair exigerait d'eux trop de sacrifices, ou même risquerait de consommer de nouvelles injustices, sans réparer aucunement les anciennes. — Alors, est-on tenté de s'écrier, c'est en ce cas ni plus ni moins qu'une banqueroute, car stabiliser le papier sur le pied d'une partie de sa valeur nominale, c'est de la part de l'Etat réduire arbitrairement sa dette, puisqu'il s'en était servi lui-même, en payant ses créanciers, pour l'intégralité de sa valeur ! — Pourtant on appelle, en général, aujourd'hui de ce jugement un peu sommaire. Car, même en stricte justice, lorsque la dépréciation est ancienne et forte, que sa valeur réduite est devenue la vraie mesure des transactions, et surtout lorsque les billets ont été dépréciés dès qu'ils ont été émis et que peut-être même ils n'ont pas été émis pour leur pleine valeur, rembourser les porteurs actuels au pair serait tout simplement leur procurer un enrichissement injuste, sans indem-

[1] Sur la classification des « fins » du papier-monnaie et des opérations de conversion, et sur l'histoire de ces diverses fins, Cf. Subercaseaux, o. c., p. 301 et 316 s.

niser le moins du monde ceux à qui cette dépréciation a anciennement préjudicié. Alors, en effet, que les prix se sont ajustés au nouvel étalon, les vendeurs recevraient plus qu'on ne leur a promis, les ouvriers des salaires artificiellement surélevés, par le fait de la hausse du signe monétaire, sans que le tort causé par sa baisse aux créanciers ou aux travailleurs déjà payés fût en rien réparé. D'autre part, rétablir brusquement le papier dans sa valeur initiale, ce serait décréter le renversement immédiat de l'équilibre établi, en faisant succéder la baisse à la hausse, bouleverser conséquemment toutes les situations et tous les calculs des producteurs [1], et provoquer ainsi une crise et une contraction économique sans vrai profit pour personne. On comprend donc que, relevant au besoin l'Etat des engagements qu'il avait pris ou qui étaient sous-entendus, et considérant le papier comme un signe des valeurs plutôt que comme une promesse ferme, on revienne par la voie la plus économique et la plus simple à l'état normal, pour l'avantage commun, et dussent quelques intérêts particuliers et même le bon renom de la chose publique un peu en souffrir [2]. — Enfin, quand le public s'est vraiment habitué à la circulation du papier, au point de ne plus même sentir la supériorité de la saine monnaie, et que le commerce international est presque seul à en éprouver les effets, on conçoit que le pays puisse s'accommoder d'un système — celui du *gold exchange standard* appliqué à une circulation, non plus métallique, mais fiduciaire — qui vise seulement à stabiliser le cours du papier et des changes, grâce à la possibilité de conversion du papier en or et de l'or en papier et à l'institution dans ce but d'une Caisse de Conversion. — Au surplus, dans les deux derniers cas, c'est un problème souverainement délicat, et qui ne comporte pas de solution théorique, que de déterminer exactement le taux de conversion des billets en la nouvelle monnaie métallique. Car il y a lieu de tenir compte à la fois, et des considérations de justice, et des conséquences économiques, par rapport aux prix et au mouvement des affaires, du taux adopté, et enfin du rapport mathématique de valeur, plus ou moins commode pour les règlements, qui doit s'établir entre la monnaie d'or et les billets conservés

---

[1] On a affirmé qu'en 1905, lors d'une forte élévation du change au Brésil, on donna ordre de laisser pourrir le cacao sur pied, parce que le nouveau prix était inférieur au coût de production.

[2] Colson, o. c., IV, p. 162; Nogaro, o. c., p. 252; Subercaseaux, o. c., p. 349; Schmoller, *Principes d'Econ. pol.*, 1906, III, p. 405.

ou entre la nouvelle monnaie et une des principales monnaies étrangères. Ce n'est donc que par un dosage plus ou moins réussi de ce triple ordre de considérations, et eu égard à toutes les circonstances de fait, que l'on parvient à fixer ce taux de remboursement ou de conversion. En 1892, l'Autriche-Hongrie [1] a cru devoir substituer au florin d'argent de 2 fr. 50 deux couronnes de 1 fr. 05, tandis qu'en 1894-1897 la Russie a consolidé la valeur de son rouble-papier sur le pied de 66 kopecks 2/3 en or, c'est-à-dire de 2 fr. 667, ce qui avait l'avantage d'établir un rapport de 1 à 1 1/2 entre le rouble d'or et le rouble-crédit. Quant à l'Argentine, elle a stabilisé en 1889 le cours de sa piastre (anciennement d'une valeur de 5 francs) à 44 centièmes (*centavos*), ce qui équivalait à un change de 227 piastres en papier pour 100 piastres en or, et le Brésil en a fait autant, en 1906, pour son *milreis* (équivalent à 27 deniers anglais au pair) sur le pied de 16 pence [2].

§ 2. Histoire sommaire du Papier-Monnaie

1. L'histoire du papier-monnaie serait bien trop longue pour être rappelée ici autrement qu'à titre d'illustration de la théorie. Depuis la Grèce ancienne, où on veut en voir les prodromes dans une monnaie de métal de si faible valeur qu'elle ne constituait guère qu'un simple signe [3], il n'est pas de pays de l'Ancien ou du Nouveau-Monde qui n'ait dû, à certaines époques, s'accommoder de sa circulation, avec d'ailleurs des fortunes diverses suivant qu'elle fut bien ou mal réglée.

La France en a fait plusieurs fois l'expérience, au XVIIIe siècle, d'abord avec le système de Law, qui aboutit en 1720 au cours forcé des billets de la Banque Royale et finalement à sa déconfiture [4], puis aux Indes, de 1736 à 1784, avec les « billets de boutique » de la Compagnie, convertis en « papier de carte », dont le remboursement

---

[1] Cf. les différentes thèses qui furent soutenues alors, et qui offrent un excellent exemple de ce genre de difficultés, dans Subercaseaux, o. c., p. 352.

[2] Cpr. Truchy, o. c., I, p. 353 ; Brouilhet, o. c., p. 544 ; Conant, I, p. 315 et 479 ; Subercaseaux, o. c., p. 351.

[3] Souchon, o. c., *Théories économiques de la Grèce*, 1898, p. 109. Aussi a-t-on dit que « le fer a été le papier-monnaie des Grecs ». Subercaseaux, o. c., p. 7.

[4] Cf. Levasseur, *Recherches historiques sur les systèmes de Law*, 1854, et R. E. P., 1910, p. 701.

finit par être prorogé, et enfin et surtout avec les désastreux *assignats* de la Révolution. A vrai dire, ils n'étaient, à l'origine, rien moins que du papier-monnaie : c'étaient des bons hypothécaires du Trésor, portant intérêts, garantis par le gage des « biens nationaux » [1], et remboursables en cinq ans par voie de tirage au sort (Décret et Lettres-patentes des 19 décembre 1789-21 janvier 1790). Cette ingénieuse combinaison avait été imaginée pour anticiper la liquidation des biens du clergé et de la Couronne, et c'est pourquoi on n'en avait émis que pour une somme très inférieure à la valeur du gage (400 millions), sans leur donner le cours légal, et en faisant ces bons d'une valeur trop forte pour qu'ils servissent, à l'époque surtout, de monnaie, puisque les coupures les plus faibles n'étaient pas inférieures à 200 livres. Mais, par suite, ces titres prennent un à un tous les caractères du papier-monnaie. D'abord le cours légal leur est conféré (Décret des 16-17 avril 1790), alors qu'ils ne sont pas déjà convertibles à volonté et à vue. Puis l'intérêt qui leur était alloué, abaissé de 5 % à 3 % (Décret du 15 avril 1790), est totalement supprimé (Décret du 10 octobre), et de billets à ordre ils deviennent au porteur (Décret du 18 novembre 1790). Le chiffre de l'émission est ensuite porté à 1.200 millions (Décret du 29 septembre), moins en considération de la valeur du gage que des besoins de plus en plus impérieux du Trésor. Et dès lors les émissions vont se répéter coup sur coup, entraînant des dépréciations nouvelles, suivies à leur tour, avec l'élévation des dépenses publiques qui s'ensuit, de nouvelles émissions [2], en même temps que le montant des coupures descend progressivement jusqu'à 5 livres (Décret du 18 juin 1791), et finalement à 10 sols. A la fin de l'année 1795, la trop fameuse planche aux assignats avait fourni, d'après le ministre Ramel, 45.581 millions de livres. Aussi, en décembre de cette année, l'assignat de 100 livres ne valait-il plus que 0 fr. 52, soit le 1/200 de sa valeur nominale [3]. Pour arrêter ce déluge, la loi du 23 décembre 1795 ordonna la destruction de la planche. Mais la masse déjà émise noyait toute la circulation : pour la réduire fortement de suite, la loi du 28 Ventôse

---

[1] Sur l'inefficacité d'une garantie foncière comme base d'un papier-monnaie, Cf. Pareto, o. c., I, n. 515.

[2] La menace de la loi du 11 avril 1793, de punir de 6 ans de fers ceux qui n'échangeraient pas les assignats au pair avec la monnaie métallique, n'avait eu d'autres résultat que d'achever de mettre en fuite ce qui restait de celle-ci.

[3] Cf. le tableau de ses valeurs successives dans Pareto, o. c., I, n. 363.

An IV (18 mars 1796) décida que les assignats seraient échangés contre des titres nouveaux, les « mandats territoriaux », sur le pied de 30 francs des uns pour 1 franc des autres, lesquels étaient déclarés convertibles en bien nationaux sans enchères. Puis, en juillet 1796, le cours légal fut retiré aux assignats. Mais la confiance publique était si profondément minée que les mandats perdirent tout de suite plus de 80 %. Pour ne pas être submergé lui-même par toutes les « valeurs mortes » qui remplissaient ses caisses sans lui apporter de vraies ressources, l'Etat retira à leur tour aux mandats le cours légal (Loi du ,6 Pluviôse An V-4 février 1797). Et le 21 mai suivant, consommant définitivement une banqueroute formidable, il annula les assignats qui n'avaient pas été échangés contre des mandats [1].

2. La Seconde République devait faire, à une époque critique entre toutes, une expérience du papier-monnaie aussi heureuse que la première avait été lamentable. Pour obvier aux suites de la crise économique qui sévissait depuis 1846, à la crise de crédit et aux embarras des finances publiques hérités en partie du régime précédent, mais aggravés par la Révolution, le Gouvernement provisoire dut établir le cours forcé des billets de la Banque de France (Décret du 15 mars 1848). Ces billets subirent aussitôt une assez sensible dépréciation, et l'or fit prime, en mars, de 7 %. Mais, dès le mois d'août suivant, cette prime n'était plus que de 8 0/00, et le cours forcé, qui n'était plus que nominal depuis 1849, put être levé par la loi du 6 août 1850. Si le billet revint si vite au pair, ce fut, il est vrai, parce que l'émission ne dépassa pas un chiffre très faible (525 millions) et que les départements, où il ne circulait à peu près pas jusque-là, en absorbèrent sans effort une certaine quantité [2].

Les avances que la Banque de France dut faire à l'Etat dès le début de la guerre de 1870, et même après la paix pour le règlement de l'indemnité imposée par l'Allemagne, et qui s'élevèrent à un total de 1.470 millions, nécessitèrent une seconde fois le cours forcé de ses billets, dont l'émission fut successivement autorisée jusqu'à 3.200 millions. Il fut établi par la loi du 12 août 1870, mais cette

---

[1] Un tableau officiel de la dépréciation des assignats entre 1791 et 1796 dut être dressé pour la liquidation des anciennes dettes. Pareto, l. c. ; Subercaseaux, o. c., p. 424 ; Stourm. *Les Finances de l'Ancien Régime et de la Révolution*, 1885. II, p. 268 et 306.

[2] Arnauné, o. c., p. 478.

fois encore pour peu de temps, car la loi du 3 août 1875 décidait déjà qu'il serait levé dès que l'Etat ne devrait plus que 300 millions à la Banque, et il le fut, conformément à cette prévision, à partir du 1er janvier 1878. Mais, dès novembre 1873, la Banque donnait volontairement de l'argent en échange de ses billets, et dès mai 1874 de l'or. Au plus fort de la crise, et malgré les achats de change effectués par le Gouvernement pour le paiement de l'indemnité de guerre, la prime de l'or monnayé n'avait atteint que 2,5 % (septembre 1871), et elle n'était déjà plus que de 1,5 0/00 en 1874. Ce résultat fut dû sans doute à un concours de circonstances favorables, mais certainement aussi à la confiance qu'inspira la Banque et à la sagesse du gouvernement, qui sut hâter sa libération envers celle-ci et user ainsi au mieux d'un crédit qu'il n'eût certainement pas trouvé dans une émission directe de papier-monnaie [1].

3. Une troisième fois, comme il était prévu, le billet de banque prenait le cours forcé dès les premiers jours de la grande guerre (loi du 5 août 1914), et cette fois le chiffre inouï des dépenses qu'elle entraînait devait porter à des sommes formidables les avances de la Banque à l'Etat, tant pour son propre compte que pour celui des Etats alliés. La Banque était prête d'ailleurs à venir en aide au Gouvernement, car elle avait, depuis 1913, renforcé, en prévision des événements, son encaisse métallique de près d'un milliard, en la portant à 4.141 millions fin juillet 1914, en même temps qu'elle avait approvisionné tous ses comptoirs de coupures de 20 et de 5 francs. Par ses conventions antérieures (11 novembre 1911), elle devait tenir à la disposition de l'Etat un crédit de 2.900 millions, qui servirent à l'entrée en campagne, pendant qu'elle mettait en outre à la disposition du commerce 4 milliards environ, par la voie de l'escompte. Mais dès septembre 1914, il fallut porter à 6 milliards (convention du 21 septembre) le montant des avances de la Banque au Trésor, et, par la suite, ce chiffre s'est progressivement élevé,

---

[1] Une petite monnaie de papier fut aussi émise par des municipalités, des chambres de commerce, des syndicats, puis par des Sociétés de crédit après Septembre 1871, dont le retrait fut ordonné peu après. La Banque de France fut autorisée elle-même par la loi du 29 Décembre 1871 à émettre des petites coupures de 5 et de 10 francs, qui avaient déjà été retirées en 1875. — Cauwès, o. c., IV, n. 1303 ; Conant, o. c., II, p. 303 ; Arnauné, o. c., p. 479 ; P. Leroy-Beaulieu, *Traité de la Science des Finances*, 7e éd., 1906, II, p. 739.

par tranches de 3 milliards (conventions des 4 mai 1915, 13 février et 2 octobre 1917, 4 août et 5 juin 1918, 13 février 1919), jusqu'à 27 milliards (loi du 17 juillet 1919, approuvant la convention du 24 avril précédent, loi du 22 avril 1920, approuvant la convention du 14 avril et prorogeant jusqu'à la fin de cette année 1920 l'effet de la loi de 1919, et loi du 31 décembre 1920, approuvant la convention du 29 décembre, qui maintenait encore à 27 milliards le montant des avances à l'Etat). Du moins l'Etat avait-il pris, dans la convention du 21 septembre 1914, des engagements aussi précis que possible relativement au remboursement de sa dette, et il a même fini, à l'instante demande de la Banque, par s'engager à l'amortir annuellement, à partir du 1er janvier 1921, par fractions de 2 milliards au moins, de telle sorte que le montant des avances soit réduit obligatoirement, à la fin de chaque année, du montant de cette somme (loi du 31 décembre 1920 précitée). Et de fait, en exécution de cet engagement, si pénible qu'elle ait pu être en l'état de notre Trésorerie, cette dette avait été ramenée, de 26.600 millions à la fin de 1920, à 24.600 millions à la fin de 1921 (au-dessous même du chiffre imposé de 25 milliards), et elle aurait dû et même pu l'être, à la rigueur, à 23 milliards comme il était prévu, à la fin de 1922, puisqu'elle n'était déjà plus, avant cette fin, que de 22.600 millions, si, par une nouvelle convention, en date du 21 décembre et approuvée par la loi du 31 du même mois, l'Etat n'avait cru devoir, pour alléger les positions de sa Trésorerie, toujours obligée de faire face à tant de charges avec ses seules ressources, à défaut du paiement des indemnités allemandes, et aussi pour ne pas trop rembourser d'une main pendant qu'il devait emprunter de l'autre, se faire dispenser, à titre exceptionnel et pour cet exercice seulement, de rembourser en 1922 plus d'un milliard, c'est-à-dire de réduire sa dette au-dessous de 24 milliards.

C'est donc pour faire face à ces avances et aussi à tous les autres besoins du moment que la Banque de France, qui avait été autorisée par la loi du 5 août 1914 à porter ses émissions de 6.800 millions à 12 milliards, a obtenu, par des décrets rendus en Conseil d'Etat, conformément aux prévisions de cette loi, la faculté de porter sa circulation, par tranches successives de 3 milliards, jusqu'à 36 milliards (décrets des 11 mai 1915, 15 mars 1916, 15 février 1917, 10 septembre 1917, 7 février 1918, 3 mai 1918, 5 septembre 1918 et 25 février 1919). Puis, la loi du 5 mars 1919 ayant abrogé la faculté d'autorisation des émissions par décrets, pour mieux assurer l'exer-

cice du contrôle parlementaire, la loi du 17 juillet 1919 a encore autorisé la Banque à porter à 40 milliards ce chiffre, qui a été enfin élevé à 41 par le décret du 28 septembre 1920, rendu en exécution de l'article 74 de la loi du 31 juillet précédent, laquelle conférait de nouveau au Gouvernement, pendant l'absence des Chambres, le droit de laisser porter l'émission jusqu'à 43 milliards, mais seulement pour les « besoins du commerce ». Mais, en fait, le chiffre de 41 milliards n'a pas été dépassé, ni même atteint, et la circulation de la Banque se trouve même ramenée aujourd'hui (fin décembre 1922), à la suite des remboursements déjà opérés, à la somme de 36.359 millions.

L'énormité actuelle de ce chiffre et celle des précédents concourent certainement, avec d'autres causes, à expliquer la forte hausse des prix qui se prolonge encore dans notre pays et qui prononce même de temps en temps, après quelques diminutions momentanées, des retours offensifs, au point que les indices du coût de la vie la font encore ressortir en moyenne à plus de 200 %. Et c'est une des graves préoccupations de l'heure présente, dominée elle-même, il est vrai, par le problème des réparations et de la liquidation des dettes interalliées, que de savoir comment sera réalisée la restauration monétaire. Du moins la théorie et l'expérience, même la plus actuelle, s'accordent-elles pour s'opposer d'une manière inflexible à une nouvelle inflation qui conduirait tout droit à l'abîme, tandis que les effroyables embarras de la situation dans laquelle on se débat, trois ans après une paix victorieuse, rendent tout à fait chimérique le danger possible d'une déflation trop brusque, qu'on ne saurait trop comment pratiquer.

4. Etabli en Angleterre, pour quelques mois seulement, par un ordre en Conseil de février 1797 et par la loi du 22 juin suivant, puis prorogé à différentes époques, le cours forcé des billets de la Banque, qui ne fut doublé du cours légal (*legal tender*) qu'à partir de 1811, sauf vis-à-vis des caisses publiques, devait y durer jusqu'en 1821. Il y fut rendu nécessaire par les avances qu'elle avait été contrainte de faire au gouvernement de Pitt, pour soutenir la lutte opiniâtre contre la Révolution, puis contre Napoléon, dont l'Angleterre fut l'âme. Si ces billets trouvèrent facilement à circuler, ce ne fut pas sans une dépréciation qui fut très forte de 1809 à 1815, et qui atteignit jusqu'à 30 % environ, ni sans provoquer aussi la fuite de tout le numéraire métallique, qu'il fallut remplacer par des piastres et même par des jetons, ni sans déterminer une hausse des

prix corrélative à la prime de l'or [1]. Aussi, dès 1810, le célèbre *Bullion Report* de la commission des Communes chargée d'enquêter à ce sujet, concluait-il à la conversion aussi rapide que possible des billets en monnaie métallique. Mais ce ne fut qu'en 1819 que cette conversion fut préparée par étapes, et en mai 1821 qu'elle fut exécutée sur le pied du pair, c'est-à-dire d'une valeur de 3 £ 17 sh. 10,5 p. pour une once d'or — non sans entraîner du reste, conformément aux principes, une contraction monétaire et une baisse des prix, dont les fermiers, liés par leurs baux, souffrirent tout particulièrement [2].

5. Aux Etats-Unis, l'établissement du régime fut occasionné par les besoins du gouvernement lors de la guerre de Sécession et les suspensions de paiement auxquelles furent acculés les banques et lui-même : voté dans les derniers jours de 1861, il devait durer jusqu'en 1879. Le papier d'Etat à cours légal émis par le Trésor, les *U. S. notes*, ou de leur nom usuel *greenbacks* (« dos verts », couleur de leur impression au verso), atteignaient en 1865 [3] une somme de 684 millions $, avec 26 millions $ de petites coupures — sans parler du papier qu'émirent les Etats du Sud, et dont la dépréciation fut effroyable. Mais les greenbacks eux-mêmes s'éloignèrent fortement du pair, et l'or faisait déjà prime en juillet 1862 de 20 % ; en juillet 1864 100 $ d'or s'échangeaient contre 285 $ en papier. Celui-ci ne devait revenir à peu près au pair qu'en décembre 1878 et après d'incessantes oscillations, parfois d'une extrême amplitude,

---

[1] Bien entendu, à l'époque aussi, on nia qu'il y eût aucune relation entre la prime de l'or et la circulation des billets. Mais le *Bullion Committee*, nommé en 1810 pour chercher la cause de celle-là et de la hausse du change qui s'ensuivait, n'hésita pas à l'attribuer à l'étalon de papier, conformément d'ailleurs aux précédents historiques. Et après la reprise des paiements en espèces et la baisse des prix qui fut consécutive, ce fut l'opinion presque unanime. Cf. l'analyse de son célèbre Rapport dans Mawas, R. E. P., 1920, p. 41.

[2] Arnauné, o. c., p. 482 ; P. Leroy-Beaulieu, o. c., II, p. 688 ; Subercaseaux, o. c., pp. 17 et 220 ; Andreadès, *Histoire de la Banque d'Angleterre*, 1909. — Il est très remarquable que, seule des nations européennes belligérantes, l'Angleterre ait pu se préserver, pendant toute la guerre de 1914-1918, du cours forcé de ses billets, sinon d'émissions nouvelles, qui ont été faites d'ailleurs, non par la Banque, mais par l'Etat (*Currency notes*), et dont les titres, couverts en partie par un fonds de garantie, sont remboursables en or, comme les billets. Mais cette convertibilité des uns et des autres n'est que théorique, et en fait le remboursement est refusé à tous ceux qui n'ont pas absolument besoin d'or pour faire des remises à l'étranger.

[3] Conant, o. c., I, p. 325, dit 449 millions en 1864, chiffre maximum.

suivant les circonstances d'ordre politique, militaire ou économique. Aussi cette dépréciation eut-elle sa suite naturelle, la hausse des prix, très forte de 1862 à 1865 (jusqu'au triple, d'après le Secrétaire du Trésor), avec son cortège habituel, instabilité de toutes les opérations, excitation de l'agiotage [1], dépression de la classe salariée [2], appauvrissement des créanciers et des personnes à revenus fixes, et entraves au crédit, particulièrement à l'étranger. En retour lorsque, la guerre finie, on commença à suivre une politique de contraction monétaire, elle engendra une crise et une baisse des valeurs, dont le pays aurait certainement beaucoup plus souffert sans ses possibilités indéfinies de développement. Mais, au milieu de ces perturbations, un parti puissant, celui des inflationnistes, faisait campagne contre le retour à la saine monnaie, qui l'aurait privé de ses gains anormaux ou qui aurait mis fin à son agiotage. Malgré eux cependant, la loi du 14 janvier 1875 décidait, pour à partir de 1879, la conversion des greenbacks sur le pied de l'ancien dollar d'or, c'est-à-dire au pair, et, facilitée par la confiance générale et par l'aide des banques, cette conversion a pu s'opérer à la date fixée, dans la mesure du moins où le public a voulu la rendre effective, car ses préférences pour le papier, une fois devenu convertible, ont permis de laisser en circulation 346 millions $, la loi de 1878 ayant décidé que les billets existants à cette époque n'en seraient pas retirés [3].

6. L'Italie, elle aussi, est sortie à son honneur des deux périodes où elle a connu le cours forcé, avant la dernière guerre. Une première fois il y fut la suite des prêts au Gouvernement effectués par la Banque Nationale, puis, à partir de 1874, par le consortium des banques italiennes, soit pour les besoins de la guerre contre l'Autriche, soit simplement pour combler des déficits budgétaires chroniques. Institué le 1er mai 1866, il permit à l'Etat d'obtenir des avances jusqu'à 940 millions de lires, en 1875. Mais ce ne fut pas

---

[1] La baisse du papier et la hausse des prix pousse chacun, en effet, à couvertir sa monnaie en marchandises et la hausse des prix en est encore surexcitée.

[2] En 1864, les prix étaient, par comparaison à ceux de 1860 (= 100), de 190,5, tandis que les salaires ne s'étaient élevés qu'à 125,6.

[3] Un fonds de garantie de 150 millions a d'ailleurs été créé pour le remboursement à vue de ces billets, qui ont donc perdu leur ancien caractère. Arnauné, o. c., p. 466 et 473. — Cf. Conant. o. c., I, p. 461 et 475 ; Arnauné, o. c., p. 444 et 485 ; Leroy-Beaulieu, o. c., II, p. 727 ; Subercaseaux, o. c., p. 46 et 327.

sans que la prime de l'or atteignît immédiatement jusqu'à 20,5 %, et qu'elle se retrouvât, malgré des fléchissements temporaires, à 14,8 % encore en 1879, avec tous les effets ordinaires de la dépréciation de l'étalon sur l'industrie, les prix, les dépenses publiques, le crédit, y compris l'expulsion même de la monnaie divisionnaire, qu'il fallut rapatrier, en 1878, des pays de l'Union Latine où elle s'était réfugiée. Préparée par un emprunt extérieur, la levée du cours forcé fut décrétée par la loi du 7 avril 1881, et les paiements en espèces furent repris, en vertu du décret du 1er mars 1883, à partir du mois d'avril, avec un tel succès que beaucoup de billets continuèrent à circuler au lieu de se présenter au remboursement. Mais ce retour à la convertibilité ne fut guère durable. L'orientation nouvelle de la politique internationale du royaume s'étant traduite pour lui par de lourdes charges, et sa situation économique s'étant aggravée, alors que des dépenses excessives avaient été engagées dans de grands travaux publics, l'or recommença à faire prime, la monnaie à fuir, même la monnaie de bronze, au point qu'il fallut en 1893 conclure de nouveaux arrangements pour son rapatriement, l'émission des billets d'Etat dut être augmentée, et finalement leur conversion suspendue en même temps que celle des billets de banque. Aussi, sans être aussi forte que précédemment, la dépréciation du papier varia, de 1894 à 1901, entre 2 et 15 %, et fut en moyenne de 6 à 7 %. Et ce n'est qu'en 1902 qu'elle cessa avec l'assainissement des finances publiques, avant même que le remboursement effectif en or fût rétabli en 1905 [1], jusqu'à ce que le cours forcé fût de nouveau consolidé par la guerre mondiale [2].

7. Moins favorisés par les circonstances ou moins énergiques, d'autres très grands Etats Européens n'ont pu stabiliser la valeur de leur papier qu'à un taux de change inférieur au pair. Par deux fois déjà, dans les premières années du XIXe siècle, l'Autriche, où sa circulation est plus que séculaire, avait dû procéder à de semblables valorisations : en 1811, où le florin d'argent valait 12 florins en papier, ceux-ci furent échangés, sur le pied du 1/5 de leur valeur,

---

[1] Légalement, en effet, le cours forcé n'avait pas cessé, car la loi de 1910 continue de permettre aux banques de rembourser leurs propres billets en billets d'Etat. Arnauné, o. c., p. 500.

[2] Subercaseaux, o. c., p. 19 et 318 ; Arnauné, o. c., p. 489 ; Conant, II, p. 298 ; Leroy-Beaulieu, o. c., II, p. 738 ; Fochier, *La circulation fiduciaire et les crises du change en Italie et en Espagne.*

en billets d'ailleurs également inconvertibles, et en 1816 ces billets eux-mêmes, fortement dépréciés à leur tour, furent remplacés par des billets de la Banque Nationale, sur le pied de 250 florins de papier pour 100 d'argent, c'est-à-dire avec une nouvelle diminution de 60 %. Mais l'opération dut être suspendue par suite de la hâte du public à demander des espèces, pour n'être reprise que plus tard, et en 1848 le cours forcé était rétabli. Le nouveau florin de papier (désigné habituellement sous le nom de *valuta*) valut depuis lors constamment moins que l'unité monétaire, le florin d'argent, à laquelle il se référait et qui faisait prime, jusque vers 1872, où, par suite de la baisse du métal blanc, cette prime commença à baisser elle-même, pour disparaître tout à fait en 1878. Et, lorsqu'en 1879 la frappe de l'argent eut été elle-même suspendue et que les monnaies de ce métal prirent une valeur tout à fait indépendante de celui-ci, le florin de papier perdit complètement son ancienne base métallique, puisqu'il n'en existait plus aucune au pair à laquelle il correspondît ! Même, par un renversement extraordinaire de la situation, s'il continua à perdre naturellement par rapport à l'or, il fit prime désormais par rapport à l'argent déprécié (en 1891, 100 florins argent ne valent que 84,69 florins papier). Aussi, à défaut de cette base, lorsqu'on se préoccupa en 1891-92 de la reprise des paiements en espèces et qu'on eut adopté en principe l'étalon d'or, on se décida à prendre pour la valeur de la nouvelle unité monétaire la moyenne du change de la période de 1879 à ces dates, et cette unité, la *couronne*, substituée à l'ancien florin (à la parité de 2 fr. 50, d'après la Convention franco-autrichienne de 1867), qui en vaudrait deux, fut fixée à 1 fr. 05. Ainsi donc fut stabilisée la valeur du papier, sur le pied de sa dépréciation moyenne dans la dernière période, mais sans que cessât le cours forcé. Il est vrai que, de 1894 à 1899, les gouvernements d'Autriche et de Hongrie, grâce aux emprunts qu'ils contractèrent pour cet objet, s'appliquèrent à retirer les billets d'Etat, mais ils le firent principalement par l'intermédiaire de la Banque Austro-Hongroise, qui recevait leur or, sans être obligée elle-même de le remettre au public en remboursement de ses propres billets, qu'elle n'échangeait que contre des couronnes d'argent. Mais, à partir de 1901, la Banque avait commencé à convertir volontairement ses billets en or, pour conserver du moins la stabilité du change international, ce à quoi elle parvenait normalement avant que la guerre eût fait tomber à

rien la couronne, et les besoins de la circulation intérieure paraissaient se satisfaire avec ce mélange de billets et d'argent [1].

Mais la formidable circulation qu'a de nouveau engendrée la grande guerre a précipité l'Etat Autrichien, né de l'ancienne monarchie, dans toutes les complications d'un papier-monnaie tombé, malgré l'estampillage des billets auquel il a été procédé en 1919 et qui a conservé le cours légal à ceux-là seuls qui l'ont subi, à une valeur presque nulle. Cette dépréciation a provoqué nécessairement la disparition de toute monnaie, à l'exception de quelques pièces de fer, le trafic clandestin ou même ostensible de la bonne monnaie, et la conclusion de beaucoup d'opérations sur la base des monnaies étrangères (en dollars ou francs suisses, par exemple), ou même, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, sous la forme ressuscitée du troc. Ainsi un peu partout, sinon dans les plus grandes villes, les transactions entre citadins et paysans se font de la sorte, denrées contre vêtements ou bijoux, et, à défaut de la possibilité de paiements en monnaies étrangères, les rapports entre l'Autriche et les « Etats Successeurs » se règlent sous la forme de traités de compensation, en vertu desquels ces derniers fournissent aux fabricants autrichiens des matières premières en échange d'une portion des produits qui seront fabriqués avec elles [2]. Et c'est à peine si la situation de ces Etats eux-mêmes, Tchéco-Slovaquie, Pologne, Hongrie, etc., est un peu meilleure, malgré les opérations d'estampillage qu'ils ont effectuées, eux aussi, pour réduire le chiffre de leur circulation [3].

8. En Russie, les premiers billets émis en 1768, sous le nom d'assignats, par les banques de Saint-Pétersbourg et de Moscou, étaient bien convertibles, mais en une monnaie de cuivre seulement, qui semble bien, dès le milieu du XVIIIe siècle, avoir rempli elle-même le rôle d'un simple signe des valeurs. En 1843 les assignats furent échangés contre des « billets de crédit », sur le pied d'un rouble-crédit pour 3, 5 roubles de l'ancien type, c'est-à-dire d'après le taux

---

[1] Cf. Arnauné, o. c., p. 508 ; Subercaseaux, o. c., p. 180 et 363 ; Leroy-Beaulieu, o. c., II, p. 705; Cahen, *Questions monétaires*, 1905.

[2] R. E. P., 1920, p. 401. — La circulation de la Banque avait atteint déjà, au 15 mars 1920, plus de 60 milliards de couronnes, et depuis la couronne a fini par perdre presque toute sa valeur. Aussi la restauration de la circulation monétaire en Autriche et celle de sa Banque ont-elles dû être prises en mains par la Société des Nations et se poursuivent-elles en ce moment.

[3] Baüer, R. E. P. 1921, p. 129.

de change qui avait été établi en 1839 entre le rouble-argent et le rouble-assignat, et les nouveaux billets furent d'ailleurs déclarés convertibles, grâce à la constitution d'un fonds d'échange, en espèces métalliques. Mais la guerre de Crimée et l'augmentation considérable de l'émission qui s'ensuivit, provoquèrent, avec la suspension du remboursement en 1857, la dépréciation du papier, qui, jusqu'alors, grâce à une longue habitude, avait circulé au pair. La valeur du rouble-argent, l'unité monétaire (20 grammes, au titre de 900/1000), étant de 4 francs, celle du rouble-crédit tombait à 3 fr. 50 vers 1861-1864, puis, vers 1875, entre 3 fr. 50 et 3 fr. 20, et, après la guerre avec la Turquie et l'élévation des émissions jusqu'à 1.133 millions de roubles, à 2 fr. 64, en moyenne, en 1880. Mais, dès 1887, la Russie s'orientait vers la conversion de ses billets, sur le pied du change moyen des dernières années, devenu assez stable, en même temps que vers l'étalon d'or (la frappe de l'argent ayant été suspendue en 1893 et le paiement des droits de douane ordonné en or depuis 1877), et en 1896 le rapport était légalement consacré sur le pied d'un rouble d'or pour un rouble et demi de papier, ce qui faisait ressortir la parité du rouble-crédit à 66,2/3 kopecks et à 2 fr. 6668. Et, dès cette même année, la Banque de Russie, à laquelle était imposée l'obligation de n'émettre de nouveaux billets, au delà du découvert permis, que contre une garantie égale en or [1], devenu définitivement l'étalon, pouvait commencer la conversion, largement assurée désormais par son encaisse métallique et par la circulation d'or qui s'établissait peu à peu — non sans résistance, tant l'habitude du papier était invétérée —, et favorisée aussi par le développement industriel de l'Empire [2]. Mais, dès le début de la guerre, le 27 juillet 1914, le cours forcé devait être naturellement rétabli, et de 1.633 millions de roubles, presque entièrement couverts alors par l'encaisse de la Banque (1.604 millions r.), la circulation s'était élevée déjà à 16 milliards en octobre 1917, en attendant les émissions folles du gouvernement bolcheviste. Aussi les anciens billets firent-ils prime de suite, après l'apparition des nouveaux, les « Kerenky », jusqu'à 40 %, pour disparaître d'ailleurs comme la monnaie métallique,

---

[1] Un fonds de garantie était en outre créé, qui devait être égal à la moitié de la valeur des billets, jusqu'à 600 millions de roubles, et au delà les couvrir somme pour somme. Et jusqu'à la guerre ce fonds a été, non seulement égal, mais souvent extrêmement supérieur à ce qu'il aurait dû être légalement. Arnauné, o. c., p. 507.

[2] Subercaseaux. o. c., p. 186 et 358 ; Arnauné. o. c., p. 500 ; Cahen, o.c.

conformément à la loi de Gresham. Et la perte du rouble et la baisse du change ont été livrées dès lors à toutes les fluctuations qui dépendaient, en outre des émissions qui agissaient constamment dans le sens de la baisse, des événements politiques et militaires et que la spéculation exploitait [1].

Mais, avec le gouvernement Bolcheviste, qui semble avoir trouvé en Russie un stock d'or d'environ 1.164 millions de roubles (3.104 millions de francs) et qui ne paraît plus guère disposer, malgré la production de l'or indigène, d'ailleurs extrêmement ralentie, que de 100 à 300 millions de roubles au plus, suivant les diverses évaluations, le travail continu de la « planche aux billets » a porté la circulation à des chiffres vraiment fantastiques. Déjà élevée à 1.169 milliards de roubles au 1ᵉᶜ janvier 1921, elle avait atteint 17.544 milliards au 1ᵉʳ janvier 1922, et 48.363 milliards au 1ᵉʳ mars suivant, de telle sorte qu'il a fallu, pour ne plus avoir à calculer dans les comptes avec des sommes d'un pareil ordre de grandeur, procéder à une réforme purement nominale, et qualifiée, en effet, « de dénomination », qui a consisté à émettre (Décret du 3 novembre 1921), à la place de l'ancien rouble, un nouveau type de rouble qui en valait 10.000, et qu'on appelle « signe monétaire 1922 ». Mais ce changement de nom n'a pas empêché, malgré les déclarations du gouvernement, qui sentait lui-même monter le souffle de l'abîme, l'émission de se précipiter, et, en juillet 1922, aux 1.754 millions de roubles du nouveau signe qui existaient au début de l'année, étaient venus déjà s'ajouter 45.976 nouveaux millions roubles, ce qui portait la circulation au total de 47.730 millions de roubles (signe 1922). Naturellement cette inflation monstrueuse s'est accompagnée d'une chute du pouvoir d'achat du signe monétaire également inouïe, et qui se traduit, par exemple, par une hausse du nombre-indice des prix telle que, au cours de l'année 1922 seulement, ce nombre est passé, du chiffre de 315.395, auquel il était déjà parvenu en janvier, à 7.109.884 à la fin du mois d'août. Et quoique la Banque d'Etat vienne d'être chargée, immédiatement après sa réouverture, d'entreprendre l'émission de billets entièrement couverts (mais seulement en or pour 1/4) qui préparerait le retour à un état de choses moins catastrophique, cette entreprise ne semble avoir que des chances de succès infiniment réduites, en l'état du budget public, de l'absence de confiance

[1] Eliacheff, R. E. P., 1919, p. 13.

générale et de la ruine universelle, et l'avarie du papier-monnaie menace d'achever d'infecter l'organisme [1].

9. Quant à l'Allemagne, qui n'avait pas connu pareille aventure, elle est de plus en plus acculée, comme la Russie, à une banqueroute qui sera sans doute la plus retentissante de l'histoire et n'aura probablement même pas l'excuse d'avoir été involontaire. Alors que la circulation de la *Reichsbank* dépassait à peine 3 milliards de francs en juin 1914, elle s'élevait déjà à 25 milliards de francs en juin 1918, et, par des bonds successifs de plus en plus grands, elle atteignait en juin 1919 41 milliards de marks, 80 à la fin de 1920, 100 (avec les bons des Caisses de Prêts) en novembre 1921, 160 en juillet 1922, au commencement de décembre elle arrivait à 845 milliards, et à la fin du même mois elle atteignait le chiffre vraiment fantastique de 1.280 milliards marks, après des émissions qui ont dépassé, paraît-il, 143 milliards en une semaine ! Jamais la « planche aux assignats » n'aura fonctionné avec une aussi complète indifférence du résultat, si ce n'est pas avec la volonté du pire. Le Gouvernement ne se lasse pas de faire escompter ses bons du Trésor par une banque qui est devenue complètement sa chose, et la grande industrie semble bien pousser de toutes ses forces à la politique d'avilissement du mark, au moins autant pour s'enrichir à la faveur des chutes successives de celui-ci que pour provoquer une faillite financière qui empêcherait l'Allemagne de payer. La valeur du mark a dû s'effondrer, en effet, dès l'instant où l'inflation a dépassé toute mesure. En 1919, elle était restée encore en moyenne de 0 fr. 304, en 1920 de 0 fr. 249, au lieu du pair de 1 fr. 2346. Mais, en mai 1921, elle tombait à 0 fr. 188, à la fin de novembre à 0 fr. 0513, et fin décembre 1922 elle tendait à s'anéantir presque complètement, n'étant plus, d'après la cote des changes de Paris, que de 0 fr. 0018, c'est-à-dire de moins de 2 millimes, tandis qu'elle n'était guère à New-York et à Genève que de la moitié de ces chiffres [2]. Ainsi apparaît une fois de plus, dans l'histoire, le terme fatal de l'inflation, avec toutes ses conséquences inéluctables, hausse effroyable des prix [3], ruine des budgets, effondrement du crédit public, resserre-

---

[1] Eliacheff, R. E. P., 1922, p. 642.

[2] Cf. Liesse, *Econ. Fr.*, 19 Novembre 1921 et 21 Octobre 1922.

[3] Le pouvoir d'achat du mark s'est prodigieusement effondré. D'après les index-numbers la hausse des prix de gros, qui était déjà de 1484 % en Janvier 1921, avait atteint un an plus tard, en Février 1922, 4.888 %. Et ce n'était là qu'un commencement.

men des capitaux et élévation du taux de l'escompte, bouleversement général de la circulation, et toutes les impossibilités de vivre d'un régime contre nature.

10. En Espagne, la circulation du papier a présenté, par son origine et par ses caractères, des traits tout à fait originaux, et elle semble pouvoir s'en affranchir, sans avoir eu aucun effort à faire dans ce but, par un concours extraordinaire de circonstances. Ce fut, en effet, par une suite du bimétallisme qu'elle fut amenée à ce régime. Ayant adopté en 1868 le système monétaire de l'Union Latine, mais sans adhérer à celle-ci, avec la *peseta* comme unité, égale à notre franc, et n'ayant pas voulu suspendre la frappe de l'argent pendant la première période de sa baisse, sa circulation fut rapidement vidée de l'or qu'elle contenait, au point que, faute d'or, sa frappe dût être suspendue en 1873, et elle se réduisit uniquement au métal blanc. Dans ce régime, devenu monométalliste-argent, le Gouvernement finit par retirer, en 1878, la frappe aux particuliers pour se la réserver à lui-même, et en user d'ailleurs immodérément (jusqu'en 1899), en raison des profits qu'elle lui assurait. Par là, le billet de la Banque d'Espagne, qui circulait seul avec le métal blanc et n'était plus convertible qu'en une monnaie qui n'avait plus sa valeur pleine, devenait lui-même, pour une partie de sa valeur, une sorte de papier-monnaie, et d'autant qu'en 1876 l'Espagne semblait s'orienter vers l'étalon d'or, avec lequel la peseta n'avait plus aucun rapport stable. Pourtant, alors qu'en 1871 la prime de l'or était de 4 %, de 1875 jusque vers 1884 la peseta s'écarta à peine du pair. Mais, la Banque ayant dû par force, à la suite de déficits budgétaires chroniques, se faire de plus en plus la pourvoyeuse du Trésor, qui finit par lui devoir, en 1891, 743 millions de pesetas, et les frappes d'argent de l'Etat s'élevant aussi fortement, la perte de son change sur l'étranger s'élevait de plus en plus vite, à 6 % dès cette année, à plus de 15 l'année suivante, à 20 en 1896 et à 29 % en 1897. La guerre de Cuba obligea la Banque à de nouvelles avances, et le change qui, après les désastres maritimes, avait bondi jusqu'à 115 %, fut en moyenne de 54 % en 1898, puis redescendit dans les années suivantes. Il fallut d'abord la paix, puis une politique financière plus prudente, et l'engagement pris par l'Etat de rembourser une partie de sa dette [1], pour que la prime de l'or baissât jusqu'à

[1] Encore en 1901 la Banque n'avait, pour assurer la convertibilité de ses billets, que 975 millions de pesetas en métal ou en actif commercial, sur 2400 millions d'engagements à vue, la différence étant représentée par la dette de l'Etat.

20 %, et même aux environs de 7 ou 8 % dans les années qui précédèrent immédiatement la guerre mondiale [1]. Mais il était réservé à celle-ci, durant laquelle l'Espagne resta neutre, non seulement de relever son papier de sa dépréciation, mais de lui faire gagner énormément au change par rapport au meilleur papier de l'Europe, celui de l'Angleterre et de la France ! Sa balance commerciale s'étant en effet complètement renversée à son profit, grâce aux exportations considérables qu'elle faisait, comme tous les neutres, à destination des pays belligérants, et à l'afflux d'or qu'elles lui rapportaient, sa peseta finissait par faire, à son apogée, par rapport à notre franc, une prime exactement de 200 % (en avril 1920), qui restait encore fin 1922 (le 29 décembre) de 116,5 %, de telle sorte que, sans rien changer à son système monétaire et par la seule force des événements, son papier faisait beaucoup plus que retrouver sa valeur.

11. Parmi tous les pays de l'Amérique du Sud, où le régime du papier-monnaie est devenu tout à fait normal, particulièrement le Brésil [2], le Chili [3] et l'Argentine [4], ce dernier offre peut-être le meilleur exemple à la fois d'une circulation avariée et du mécanisme des caisses [5] destinés à y porter remède. Cette République a été à trois reprises à ce régime, de 1826 à 1867, à la suite de la mauvaise situation de sa « Banque Nationale », de 1876 à 1883, la crise qu'elle traversait ayant ébranlé à son tour celle de la « Banque de la Province », et de 1885 à nos jours par le fait des exagérations de crédit, tant officielles que privées, et des abus de spéculation qui remirent la « Banque Nationale » à la veille d'une suspension de paiements. Chacune de ces périodes connut ses époques de très forte dépréciation et eut aussi ses tentatives de stabilisation du cours du papier. En 1851, l'once d'or valait 380 piastres en papier, et un décret de 1852 essaya, mais sans pouvoir être appliqué, de la stabiliser sur le pied de 256 piastres. En 1863, le discrédit du papier étant encore tel que 100 piastres d'or équivalaient à 2.500 p. en billets,

---

[1] Arnauné, o. c., p. 164 · Subercaseaux, o. c., p. 76 ; Conant, II; p. 300.

[2] Cf. Subercaseaux, o. c., p. 22 et 405.

[3] Subercaseaux, o. c., p. 372.

[4] Cf. Subercaseaux, o. c., p. 391.

[5] Cf. Masson-Forestier, *Les Caisses de Conversion de la République Argentine et du Brésil*, Th. Paris. 1912 ; Rosso, *La Caisse de Conversion Argentine*, Th. Toulouse, 1916 ; Polier, R. E. P., 1917, p. 81.

une loi de 1867 organise un « bureau de changes » à la « Banque de la Province », qui échangerait désormais 25 p. en papier contre une piastre forte d'or (de 16 onces) et inversement, à toute personne qui en ferait la demande, et ce bureau fonctionne avec assez de succès, malgré les circonstances les plus défavorables, y compris la guerre civile, pour assurer la stabilité du change international jusqu'en 1876, où on est obligé de revenir à l'inconvertibilité des billets. Dans la période, qui s'ouvre en 1885, après deux années d'une circulation métallique éphémère, les désordres de toutes sortes qui la signalent et les suspensions de paiement de ses grandes banques amènent, en 1891, la prime de l'or jusqu'à 242 et même 346 %, mais pour fléchir ensuite, la panique passée et la crise liquidée, jusqu'à 156 % en 1898.

12. Lorsque le développement économique de ce riche pays eut repris sa marche régulière, avec la reprise aussi de l'immigration européenne, la baisse de la prime de l'or qui en résultait, et que favorisait la diminution par le gouvernement de la circulation de papier, fit sentir ses effets restrictifs, ceux d'une certaine contraction monétaire. Et ce fut donc pour les prévenir désormais et donner satisfaction aux réclamations de tous ceux qui souffraient de la baisse de prix ou qui ne profitaient plus de leur hausse, que fut créé, par la loi de 1899, l'organe de stabilisation de la valeur du papier, la « Caisse de conversion ». Le change adopté fut celui d'une piastre en papier pour 44 centièmes de piastre d'or frappé, ce qui correspondait au change actuel moyen de 227 piastres-papier pour 100 piastres d'or, et ce fut sur cette base, qui marquait la limite de la baisse de la prime, que la Caisse de Conversion était autorisée à échanger le papier et le métal l'un contre l'autre, en attendant qu'elle eût accumulé assez de fonds, elle et le « fonds de conversion » officiel, pour prendre elle-même l'initiative de l'opération. En fait, faute de ressources suffisantes, l'échange de la nouvelle monnaie contre l'ancienne n'a pu encore s'effectuer [1]. Mais la Caisse a fait assez d'opérations avec le public, qui tantôt lui apporte de l'or et tantôt lui en demande, pour que, à la fin de 1906, elle eût en circulation — en dehors des billets garantis par la

[1] Loin même de diminuer, la circulation fiduciaire peut tendre paradoxalement à augmenter par le jeu du système qui, contre chaque *peso* d'or entrant à la caisse, en fait sortir 2,27 piastres en papier. De 287 millions de piastres en papier en 1899, cette circulation est passée à 1.200 environ en 1917.

Nation — une somme de 233 millions de piastres, garantis par un dépôt d'or de 102 millions (c'est-à-dire dans la proportion légale de 1 à 0,44) ; que ce dépôt s'élevât à 196,1 m. en juillet 1914, en mars 1916 à 321,3 m., il est vrai, contre une circulation de plus d'un milliard de piastres, et que grâce aux facilités d'échange qu'on y trouve, elle ait stabilisé habituellement le change international sur le pied adopté. Par le mouvement d'entrée et de retrait de l'or qu'elle organise, suivant les besoins de la circulation du moment, elle semblerait avoir assuré de façon à peu près suffisante l'élasticité de celle-ci, et, au prix d'une légère contraction monétaire, permis au pays de supporter sans de réels dommages les suites de la crise américaine de 1907 — comme d'ailleurs, dans la même circonstance, la Caisse de conversion du Brésil [1]. Mais il faut bien dire que le jeu du mécanisme est singulièrement facilité par la balance favorable du commerce argentin, qu'il doit à ses excédents d'exportation, et qui tend à faire affluer l'or à la Caisse. Et il est toujours permis de se demander si la stabilisation du papier à un taux fixe au-dessous duquel la prime de l'or tendait visiblement à descendre, avec le développement de la richesse générale dans un pays d'un tel avenir, valait réellement mieux que la continuation d'un mouvement naturel auquel les prix se seraient d'eux-mêmes adaptés.

Quoi qu'on dise, et quelque ingéniosité qu'on mette à l'organiser, le propre du régime du papier-monnaie restera toujours, en effet, de contenir en soi quelque chose d'artificiel, qui, s'il n'aboutit pas, comme disent les critiques les plus sévères, à une circulation de « fausse monnaie », n'est pas du tout ce support solide et stable qu'un bon médium des échanges et une bonne commune mesure des valeurs doivent trouver dans la réalité elle-même, et en dehors

---

[1] Sur le défaut de souplesse qu'on peut cependant reprocher au système, son infériorité par rapport à une circulation de billets de banque susceptible de s'adapter aux besoins variables du crédit et des règlements, les vicissitudes mêmes par lesquelles, immédiatement avant et depuis la guerre, est passée la Caisse, la suspension de ses opérations d'échange de monnaie qui s'en est suivie, et enfin la série de mesures qui ont dû en modifier profondément la physionomie, en la rapprochant d'un véritable organisme bancaire, Cf. Polier, l. c. Tout en faisant ressortir les avantages de la concentration de l'or par la Caisse, dans un pays où il était rare, l'auteur constate que les résultats du système restent subordonnés à la puissance d'exportation du pays et à la condition que l'attraction de l'or s'y produise du dehors au dedans, sans quoi c'est l'effondrement.

aussi bien des appréciations ou de la confiance publiques que des décisions plus ou moins impartiales des gouvernements [1].

13. C'est pourtant le même problème, ainsi résolu en Amérique, qui se pose à l'heure présente dans la plus grande partie de l'Europe, mais combien aggravé par les bouleversements de la guerre mondiale, et qui est agité dans ces Conférences internationales où la question de la restauration monétaire est si profondément enchevêtrée avec les problèmes politiques [2]. On sait la formidable inflation qui s'est produite un peu partout, chez les nations belligérantes surtout sous la forme de l'émission du papier-monnaie, et chez les neutres eux-mêmes, qui avaient pu drainer l'or de celles-ci et attirer à elles les quantités de métal nouvellement exraites, sous la forme d'une augmentation naturelle des billets et des crédits de banque. Il en est résulté une hausse générale des prix, qui, ayant perdu à des degrès très divers, chez les premiers au moins, un rapport direct avec l'ancien et commun étalon d'or, se sont établis, en chaque pays, à des niveaux très différents, suivant le niveau même auquel s'était élevée la circulation des nouveaux signes monétaires. Et cette disparité des valeurs et des nouvelles monnaies [3], l'instabilité des changes, dont les variations traduisaient en grande partie les variations du pouvoir d'achat comparatif de celles-ci, et aussi les mesures de « nationalisme économique » et de protection qui visaient à mettre la production nationale à l'abri du contre-coup de ces variations, ont concouru à engendrer un déséquilibre dans les relations commerciales de l'univers et une paralysie dont aucune crise antérieure peut-être n'avait, ni en durée, ni en étendue, présenté l'équivalent. La première condition de la restauration économique générale est donc bien la stabilisation de la

---

[1] Cf. Subercaseaux, o. c. p. 372. — On ne saurait faire abstraction, en effet, de l'énorme pouvoir de favoriser hypocritement certains intérêts qui est attaché à la détermination par l'autorité d'un taux de stabilisation, surtout s'il lui appartient de le faire varier d'une époque à l'autre, comme le proposent certains projets d'adaptation du système aux pays d'Europe à changes avariés.

[2] Cf. Nogaro, *Réparations, Dettes interalliées et Restauration Monétaire*, 1922 ; Yves Guyot, *Les Problèmes de la Déflation*, 1920 ; Y. Guyot et A. Raffalovich, *Inflation et Déflation*, 1920 ; *La Politique Financière et Monétaire de la France* (Semaine de la Monnaie), 1922 ; Rist, R. E. P., 1921, p. 183 ; Roger Picard, R. E. P., 1922, p. 481 ; Gignoux, R. E. P., 1922, p. 600.

[3] Sur cette disparité, Cf. Gignoux, o. c., p. 602, et les tableaux où il la fait ressortir de la comparaison des nombres-indices de la circulation et des prix dans les divers pays. Cpr. Nogaro, o. c., p. 9 et 101.

valeur de l'instrument des échanges, et le rétablissement d'une valeur commune qui offrirait de nouveau une base stable aux prix et aux échanges internationaux [1].

Mais, une fois donc condamnée l'inflation, parce qu'elle irait droit à l'encontre de cette stabilisation, par quelle voie réaliser celle-ci ? Extrêmement vive est actuellement la controverse sur ce point. Le procédé de la « *déflation* », c'est-à-dire du remboursement graduel par chaque Etat des avances à lui faites par sa Banque, semblerait le plus naturellement indiqué. En dehors de son effet moral immédiat, qui est évidemment de rétablir la confiance à mesure que le gouvernement fait effort pour se libérer, il semble aussi le moyen le plus direct de revenir à l'ancien état de choses, puisqu'il consiste à faire rentrer progressivement la circulation monétaire dans son ancien lit, et nul doute qu'il ne soit aussi recommandable qu'il est correct toutes les fois qu'il est d'un emploi possible. Malheureusement, s'il est d'une application facile lorsque l'émission de papier-monnaie n'a pas été excessive, comme pour la France après 1871, il se heurte à d'énormes difficultés dans toutes les situations qui, sans être désespérées comme celles de l'Allemagne ou de la Russie, ont la gravité de la nôtre aujourd'hui.

Cette politique suppose d'abord, en effet, des disponibilités du Trésor assez grandes pour lui permettre de poursuivre l'extinction de sa dette envers la Banque assez régulièrement et dans une proportion assez forte pour que l'effort s'en fasse sentir avant un trop grand nombre d'années, et sans avoir d'autre part à trop emprunter sous une autre forme, celle de la dette flottante, sans quoi ses amortissements seraient plus apparents que réels. Et telle est bien l'expérience qui vient d'être faite par le Gouvernement français lui-même, et qu'il n'a pu continuer qu'en réduisant l'importance de ses remboursements annuels [2]. Puis, par un effet juste inverse de celui de l'inflation, la déflation risque tout naturellement de provoquer une baisse de prix assez sensible pour agir sur la marche de la production et d'autant plus grave qu'elle s'espace sur une plus longue période de temps, dix ans peut-être [3], en rendant

---

[1] Telle a été, en effet, la première des résolutions financières de la Conférence de Gênes, en 1922. Cf. Picard, o. c., p. 482.

[2] Cf. supra, p. 309, la loi du 31 décembre 1922.

[3] C'eût été, en effet, à peu près la durée du remboursement au rythme marqué par la loi de 1920 (supra, p. 309), et auquel dès la

ainsi nécessaires les ajustements successifs, et combien délicats, des divers éléments du coût de production aux prix en baisse. Et même ne risque-t-elle pas de déterminer, comme on l'a vu récemment, par les perspectives qu'elle ouvre d'une baisse nouvelle, une restriction volontaire et générale de la demande, susceptible d'aggraver la crise industrielle et de déchaîner une crise de crédit, en empêchant les débiteurs, dont les produits se vendent plus mal, de faire face avec leurs rentrées à leurs échéances ? Enfin, par une contradiction vraiment paradoxale, la déflation systématique — si du moins elle devance les possibilités du développement économique et l'accroissement des ressources générales — peut aboutir à ce singulier résultat que, à mesure que le signe monétaire revient à son ancienne valeur, se « revalorise », le poids de la dette publique s'alourdit, puisque la dette avait été contractée en une monnaie « dévalorisée » et que l'impôt qui est destiné à la rembourser doit décroître, toutes choses égales d'ailleurs, dans la mesure de cette « revalorisation » et de la diminution corrélative qu'elle entraîne dans les facultés du contribuable. Faut-il ajouter encore que, si ce procédé de stabilisation poursuit, comme c'est son but, le retour à l'ancienne parité avec l'or, ce but ne peut être atteint qu'à la condition que l'or se rapatrie graduellement dans les pays d'où il a émigré, au moins dans une proportion à peu près équivalente à celle dans laquelle il servait de couverture à l'ancienne monnaie fiduciaire [1] ? Mais il se peut précisément, comme c'est le fait actuel, que ce rapatriement trouve un double obstacle dans la politique ultra-protectionniste des Etats qui font effort pour l'empêcher de sortir — comme les Etats-

---

2e année, on n'a pas pu se tenir. — A vrai dire, cette baisse pourrait être rendue beaucoup moins sensible, si la déflation graduelle concordait avec un développement progressif et proportionnel de l'activité générale et du volume des échanges, qui serait de nature à la compenser au moins en partie, sinon en totalité. Et cette hypothèse aurait été très vraisemblablement, après la paix, une réalité effective pour la France, si les dévastations systématiques commises par l'ennemi dans ses régions les plus industrieuses et le refus non moins systématique par l'Allemagne d'aider à leur reconstitution ou de nous payer notre juste indemnité, ne paralysaient fortement notre essor économique, en même temps qu'il se heurte à l'état nouveau des relations internationales et à la politique extrêmement restrictive qui les domine à peu près partout. L'argument conserve donc toute sa valeur en l'état de choses actuel.

[1] Sur la distribution nouvelle de l'or qui s'est opérée dans le monde. Cf. supra, p. 226 : fin 1920, le stock d'or des banques neutres et des banques des Etats-Unis était de 15 milliards et demi environ. Quant à la production du métal, elle n'a été en 1919 que de 1.765 millions de francs, et en 1920 de 1.750 millions, au lieu de 2.352 millions en 1916, Cf. Gignoux, o. c., p. 608 ; Rist., o. c., p. 196.

Unis aujourd'hui — ou qui en interdisent même l'exportation — comme la plupart des autres —, et dans le déséquilibre de la balance des comptes, dont cette politique contrarie le rétablissement en paralysant la puissance exportatrice des pays débiteurs. Or, par un fatal concours de circonstances, le ralentissement de la production de l'or et son renchérissement, s'ils persistaient comme dans les dernières années, priveraient également ces pays du moyen de puiser dans les nouveaux afflux de métal l'or qu'ils ne réussiraient pas à se procurer dans la circulation générale [1].

14. Aussi bien a-t-on cherché dans une autre voie, celle de la « *dévaluation* », le moyen de réaliser une stabilisation que la déflation rendrait, ou trop lente, ou trop difficile [2]. L'idée essentielle de ce procédé, susceptible au reste de nombreuses variantes, consiste à ramener d'autorité la valeur du signe monétaire à sa proportion réelle avec l'étalon auquel on veut faire retour, c'est-à-dire avec l'or [3], en affaiblissant, en somme, sa valeur nominale dans la mesure même où il l'usurpe, et par exemple en ramenant sa valeur à la parité du pouvoir d'achat effectif de cette monnaie à l'intérieur du pays, c'est-à-dire à une parité plus ou moins voisine de celle qui ressortirait de la cote des changes à l'époque de l'opération. — Mais, même abstraction faite de la grave difficulté théorique que soulèverait cette mesure relativement aux rapports réciproques du change et des prix [4], on doit convenir que, pour que cette stabilisation de la valeur de la monnaie et des prix eux-mêmes n'introduise pas dans la détermination de ceux-ci une cause nouvelle de perturbation, il faut qu'elle s'opère exactement de manière à leur permettre de retrouver dans leur niveau futur l'état d'équilibre dans lequel ils se trouvaient auparavant et se trouvaient avec eux les divers éléments

---

[1] Cpr. Nogaro, o. c., p. 114 ; Gignoux, o. c., p. 603 ; Rist, o. c., p. 197. Cf. cep. Colson, o. c., IV, p. 185.

[2] C'est la thèse à laquelle s'est particulièrement attaché le nom du Professeur suédois Cassel, qui l'a soutenue non seulement dans des écrits nombreux, notamment dans son *Memorandum sur les problèmes monétaires du monde*, mais officiellement à la Conférence de Gênes, et celle qui a été adoptée par cette Conférence dans sa 8e résolution. Cf. Picard o. c., p. 484.

[3] La Conférence de Gênes n'a pas hésité à recommander l'or, dans sa 5e résolution, comme le seul étalon à adopter, et dans sa 9e l'établissement à cet effet d'une convention internationale.

[4] Sur la question de savoir, en effet, si la stabilisation des prix intérieurs assurerait nécessairement la stabilisation des changes, c'est-à-dire si ce sont les prix qui influent sur le change ou le change sur les prix, Cf. Nogaro, o. c., p. 110 ; Gignoux, o. c. p., p. 610 ; Olivier, R. E. P., 1922, p. 420.

du coût de production, ce qui implique toute une politique extrêmement nuancée et délicate. En outre, pour que cette stabilisation entraînât le nivellement des changes auquel on aspire, comme étant la condition de la reprise régulière des relations internationales, il faudrait qu'elle s'accompagnât du rétablissement d'une circulation d'or et d'un équilibre de la balance des comptes en dehors desquels ce nivellement ne saurait se réaliser, alors précisément que la politique internationale actuelle est aussi directement que possible opposée, comme on l'a déjà dit, à ce rétablissement. Enfin, et cette objection paraîtra à beaucoup la plus grave de toutes, avant de se résigner à une mesure telle que la dévaluation, c'est-à-dire aussi dangereuse pour le crédit public à l'avenir — car le bon sens populaire aurait vite fait de lui donner un autre nom —, il faudrait être assuré qu'il n'y eût pas de moyen moins héroïque d'assainir la circulation monétaire et de revenir, même avec plus de lenteur et au prix de réelles souffrances, à l'ancien étalon [1].

15. Or, entre la déflation et la dévaluation, il existe encore un moyen intermédiaire de se rapprocher par étapes du résultat désiré, auquel beaucoup d'esprits se montrent favorables. Il consiste, en renonçant à poursuivre trop vite une reprise des paiements en espèces nécessairement très éloignée, mais sans porter atteinte à la valeur du papier, et tout en le maintenant inconvertible en principe, à ouvrir la possibilité de l'échanger contre de l'or à ceux qui ont des paiements à faire à l'étranger, afin qu'ils retrouvent ainsi les mêmes facilités de change que jadis. Ce moyen se réaliserait sous une forme analogue à celle de l'étalon d'échange d'or, et en investissant la Banque d'émission des mêmes fonctions qu'une Caisse de Conversion proprement dite, ou, à son défaut, un Office national de change. La réserve d'or qui devait être constituée à cet effet serait moindre évidemment que celle qu'il faudrait à la Banque si chaque porteur de billets était en droit de lui réclamer du métal, à quelque usage qu'il dût l'employer. Et peut-être même l'importance de cette réserve pourrait-elle être réduite encore par l'institution d'un mécanisme international de compensation [2] qui rendrait l'intervention de l'or moins nécessaire. — Encore convient-il de ne pas oublier qu'il

---

[1] Cpr. Nogaro, o. c., p. 108 ; Gignoux, o. c., p. 609 ; Rist, o. c., p. 197.

[2] Sur le rôle d'un Institut International de Crédit, Cf. Nogaro, o. c., p. 133.

n'est aucun système de crédits internationaux capable de suppléer à l'équilibre normal de la balance des comptes des divers pays, et que partant la solution du terrible problème de l'heure présente n'est pas seulement monétaire, mais pour autant économique, en ce sens qu'elle suppose un certain état des relations internationales et de leur régime, en dehors duquel il n'en est aucune qui ait une valeur d'application, ce qui n'est pas, à coup sûr, pour le simplifier [1].

---

[1] Cpr. Nogaro, o. c., p. 128, 131 et 144 ; Rist, o. c., p. 198 ; Gignoux, o. c., p. 612.

Les Presses Universitaires de France, Imp. Paris. — 260

ÉLÉMENTS
D'ÉCONOMIE POLITIQUE

LA CIRCULATION
**
CRÉDIT

PAR

MAURICE HOUQUES-FOURCADE
PROFESSEUR D'ÉCONOMIE POLITIQUE A L'UNIVERSITÉ DE TOULOUSE
DIRECTEUR DE L'ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE

IMPRIMERIE RÉGIONALE
55, RUE BAYARD
TOULOUSE
—
1923

III. LE CRÉDIT

CHAPITRE PREMIER

Le Crédit en général

1. Définition et objet du crédit. — 2-3. Ses avantages. — 4. Ses périls. — 5. Les conditions primordiales de la circulation fiduciaire. — 6. Fonction générale du crédit. — 7. Ses conditions nécessaires de développement. — 8-9. Les « titres de crédit » : caractères, fonction générale et diverses espèces. — 10. Titres de crédit « à court terme » : la lettre de change. — 11. Billets à ordre ou au porteur. — 12. Le chèque. — 13. Titres de crédit « à long terme ». — 14. Importance de la circulation fiduciaire. — 15. Différentes espèces de crédit.

1. Par opposition avec l'échange au comptant, dans lequel les prestations qui se servent réciproquement de contre-parties sont fournies immédiatement de part et d'autre — par exemple, dans la vente, le prix payé en même temps que la marchandise livrée —, la caractéristique de l'opération de crédit est d'introduire un trait de temps plus ou moins long entre les deux prestations, de telle sorte qu'elle n'est liquidée complètement qu'à un terme plus ou moins éloigné et que jusque-là le droit de l'une des parties n'est représenté que par la promesse de l'autre. Voilà pourquoi elle implique par nature un acte de foi du créancier[1], qui est justement ce qui lui a fait donner son nom (de *credere*, croire), comme le sien à la circulation fiduciaire (de *fiducia*, confiance), qui est issue de la série indéfinie des échanges de cette nature. Il y a donc réellement opération de crédit dans tout échange où l'exécution de l'une des obligations est retardée jusqu'à une certaine échéance : et si la vente d'une marchandise payable à trois mois ou le prêt d'une somme d'argent remboursable

1. Toute opération à terme n'est donc pas une opération de crédit. Landry, o. c., p. 373.

dans un an en constituent assurément les types les plus caractérisés, les plus usuels, et économiquement aussi les plus importants, il faut pareillement, quoi qu'on ait dit[1], considérer comme tel tout échange, quelle qu'en soit la nature juridique, location de choses, de services ou prêt à usage, et quel qu'en soit l'objet matériel, mobilier, immobilier ou force de travail, dès lors que celui qui fournit ce dernier ne doit en être payé que par la suite, au lieu de l'être immédiatement, puisque c'est l'existence même de cette échéance qui fait le crédit [2]. Peu importe donc que, parce qu'il retient la propriété de cet objet, s'il ne se consomme pas par l'usage, ou qu'il conserve, comme le travailleur, la propriété de sa personne, le créancier ne s'expose pas à d'aussi grands risques que le prêteur d'une somme d'argent, puisqu'il n'aventure que l'usage de sa chose ou le prix de son propre travail et non pas la substance même de ce qui lui appartient. Toutes ces opérations n'en relèvent pas moins de la notion du crédit, parce qu'elles réalisent toutes l'échange d'une prestation immédiate contre une prestation à venir. Mais, ceci constaté, on comprend qu'on puisse voir la forme par excellence du crédit dans ces échanges où, comme dans le prêt de monnaie ou dans la vente à terme, l'incertitude de la prestation future atteint son maximum, puisque le créancier troque définitivement sa propriété contre une simple promesse. Et ce sont eux, en effet, qui par leur importance, leur fréquence et leurs caractères spécifiques forment la trame de la circulation fiduciaire et fixent vraiment sa physionomie[3].

On peut entendre maintenant toute la signification de la formule, si souvent répétée depuis Böhm-Bawerk, que le crédit est l'échange d'un bien présent contre un bien futur. A vrai dire, et c'est en quoi elle est un peu équivoque, c'est bien plutôt la prestation promise que le bien sur lequel elle doit porter, qui n'a pas d'existence encore actuelle, puisqu'elle

1. Sur la conception opposée et une autre définition du crédit, « location du capital », c'est-à-dire « de la partie de la richesse sociale qui se loue sous forme de monnaie », cf. Walras, *R. E. P.*, 1898, p. 128; Nogaro, o. c., p. 201.

2. Il suit de là que, comme on l'oppose à notre conception, sans que cette objection soit décisive dans beaucoup de cas, si le locateur se fait payer d'avance, il n'y a plus d'opération de crédit, car les prestations sont, de part et d'autre, immédiates.

3. Cpr. Gide, o. c., I, p. 486. — Sur le caractère de la souscription d'actions, cf. Nogaro, o. c., p. 202.

ne doit s'effectuer que plus tard. Mais ce qu'elle veut montrer, c'est précisément, au regard du créancier, l'ajournement de l'exécution de son droit — que l'objet en existe ou non déjà matériellement —, et c'est aussi en même temps que normalement, pour le débiteur lui-même, ce sera avec un bien à venir qu'il sera mis à même de tenir son engagement [1].

2. Cette intervention caractéristique du temps dans l'échange à crédit est ce qui fait à la fois son avantage et ses dangers. Quant à son avantage d'abord, il vient de ce que le crédit, en « donnant du temps » au débiteur, lui procure des ressources et des éléments d'activité sans lesquels son existence serait plus resserrée, et, si cet effet se généralisait, l'ensemble de la vie économique moins intense. Si tous les échanges devaient se faire au comptant, en effet, leur masse même s'en ressentirait dans la mesure où manqueraient les disponibilités nécessaires pour les régler immédiatement. Et, de son côté, la production serait, ou moins étendue, ou exposée à des intermittences très regrettables : car, comme, à défaut de crédit, les capitaux avancés par l'entrepreneur ne lui rentreraient que par la réalisation de ses produits (plus ou moins longtemps après cette avance suivant la durée du cycle de la production et de la circulation de ceux-ci), il serait placé dans l'alternative, ou de n'engager à la fois qu'une partie seulement de ses capitaux, pour ne pas être amené à interrompre sa fabrication, ou de les utiliser tous en même temps, pour n'en pas laisser une portion improductive. Mais, dans le premier cas, l'importance de l'entreprise en serait nécessairement amoindrie, et du même coup son prix de revient relevé du chef de l'intérêt des sommes momentanément inemployées. Et, dans le second, la vie de cette entreprise serait périodiquement suspendue jusqu'au jour où, remise à flot par ses ventes — d'ailleurs d'autant moins rapides que les acheteurs, eux aussi, faute de crédit, ne pourraient acheter qu'avec des ressources actuelles —, elle pourrait de nouveau s'approvisionner en matières premières, payer des salaires, etc., et recommencer un nouveau cycle. — Or le bienfait du crédit est de consommer précisément une *anticipation* sur les résultats futurs de la production et une *avance* de capitaux ou de ressources, moyen-

1. Cpr. Conant, o. c., II, p. 1.

nant quoi le cours de la vie économique peut être ininterrompu, chacun, qu'il vende ou qu'il achète, n'ayant plus qu'à s'inquiéter d'échelonner régulièrement ses rentrées et ses échéances pour être toujours en mesure de payer ce qu'il doit avec ce qu'on lui doit à lui-même. Aussi peut-on dire avec exactitude que le crédit crée une véritable solidarité entre le présent et l'avenir, en jetant un pont entre l'un et l'autre[1].

Mais il crée aussi pareillement une sorte d'enchaînement entre les cycles de la production où s'investit le capital, et finalement entre ceux qui emploient et ceux qui possèdent celui-ci. En effet, le producteur originel de la matière première, dont l'activité a pu éprouver elle-même le besoin de s'aider du capital d'autrui, la vend à crédit au fabricant, qui en fait de même vis-à-vis de celui à qui passe le produit mi-ouvré, et ainsi de suite jusqu'à ce que le produit achevé soit vendu, toujours à crédit, à un commerçant de gros, qui le revendra de même au détaillant, auquel l'acheteur sera fort loin de le payer toujours comptant. Et comme tous ces transferts successifs n'ont laissé tout au plus, aux mains des producteurs qui ont fait ainsi la filière, des promesses de payement à terme plus ou moins éloigné dont ils peuvent avoir le plus grand intérêt à avancer l'échéance, il faut qu'eux-mêmes y parviennent en trouvant crédit — sous quelque forme que ce soit — auprès des capitalistes ou des banquiers qui le vendent, non sans avoir eux-mêmes préalablement emprunté leur propre capital de travail. Ainsi apparaît finalement que chacun se trouve prêter d'une main et emprunter de l'autre, et que le crédit réalise un *circulus* continu de capitaux, en les transférant de ceux qui les détiennent à ceux qui les emploient[2].

C'est dans tous ces transferts, qui s'opèrent dans les économies modernes sur la plus vaste échelle, que gît la prodigieuse utilité du crédit. C'est lui qui mobilise et vivifie incessamment les capitaux, en les faisant passer des mains de ceux qui les possèdent, sans pouvoir, savoir ou vouloir les utiliser eux-mêmes (parce qu'ils en ont trop ou pas assez ou qu'ils sont

1. Arnauné, o. c., p. 70. — On ajoutera que les nécessités de la concurrence internationale peuvent tendre à rendre à la fois plus nécessaire et plus long le crédit accordé aux acheteurs. Sur l'inégalité de la longueur des crédits suivant les pays ou les marchandises, cf. Clerget, o. c., p. 195.

2. Conant, o. c., II, p. 4.

incapables, en fait ou en droit, de les faire fructifier), aux mains de ceux qui ont la faculté, la capacité et la volonté de les faire valoir, sans en avoir eux-mêmes, du moins en quantité suffisante. Ainsi apparaît-il à la fois comme la condition même de la pleine mise en valeur aussi bien des capitaux que des aptitudes des hommes, libérées par lui des restrictions du patrimoine personnel; comme le moyen essentiel aussi d'une forte concentration capitaliste, que l'association ne parviendrait pas avec ses seules forces à réaliser aussi en grand ; enfin comme l'agent principal de la distribution des capitaux entre les emplois de toutes sortes qui s'offrent à eux. Mais, par un autre côté encore, le crédit contribue puissamment à l'intensification de la vie économique, en stimulant directement la production même des capitaux, par l'intérêt direct, qu'il donne à ceux qui les forment, de les accumuler en quantités croissantes et par l'assurance où ils sont que ces capitaux ne resteront jamais improductifs, grâce à lui. Finalement, parce qu'il dissocie la *formation* et l'*utilisation* du capital, qui deviennent ainsi des fonctions séparées, le crédit sert d'excitateur autant à l'une qu'à l'autre en les affranchissant toutes deux des limitations et des entraves qui seraient susceptibles de les paralyser[1].

3. Ces avantages sont bien assez grands pour ne pas les exagérer encore en les voyant là où ils ne sont pas. Faut-il attribuer par surcroît au crédit, comme le voudrait une thèse célèbre dont Mac Leod[2] s'est fait le champion, cette vertu de créer par lui-même le capital et la richesse? Certainement non, s'il n'y a pas là une simple façon de parler : le crédit en multiplie sans doute l'utilité, mais il ne les multiplie pas directement eux-mêmes, c'est-à-dire en quantité; il les déplace, ce qui est bien différent, et c'est le travail qu'il féconde, la production qu'il alimente, et non lui seul, qui déterminent un accroissement réel de la richesse générale. Ce qui a donné

1. Gide, o. c., I, p. 494; Truchy, o. c., I, p. 332; Brouilhet, o. c., p. 570 et 578; Cauwès, o. c., II, n. 587 s.; Conant, o. c., II, p. 199. — C'est pour caractériser précisément la période économique où le crédit a joué son grand premier rôle que la science allemande, depuis Hildebrand, oppose l' « économie de crédit » (*Kreditwirthschaft*) à la simple « économie monétaire » (*Geldwirthschaft*). Sur le principe de cette distinction, cf. cep. Nogaro, o. c., p. 204.

2. *Theory of Credit*, 1889, ch. 1. Il est vrai qu'il définit la richesse « toute chose ayant une puissance d'achat » et que le crédit en a une ou en est l'équivalent.

naissance à cette illusion, c'est que le crédit engendre des titres, tout un papier, qui constituent des éléments de plus en plus importants des patrimoines individuels et même, à notre sens, de véritables capitaux. Mais, pour la dissiper, il suffit d'observer que la créance dont ces titres variés sont représentatifs a exactement pour contre-partie la dette de ceux dont ils portent la signature, et qu'ils sont par conséquent le signe d'un simple mouvement et non pas d'une augmentation de capitaux, quoique ce transfert, à vrai dire, n'ait pas d'autre objet et généralement d'autre résultat que de préparer un accroissement futur de richesse. Encore n'est-il que le moyen de cet accroissement, et c'est de la production seule, dont le crédit n'est qu'un *mode*, extrêmement précieux à coup sûr, que procède réellement celui-là. Il y a toutes les raisons du monde pour ne pas prêter au crédit une puissance imaginaire, à laquelle, depuis qu'il existe, les hommes n'ont été que trop enclins à croire désastreusement [1].

4. Si haute en effet que soit son utilité, l'usage du crédit est très loin d'être sans péril. Justement parce qu'il lie le présent à l'avenir et crée, avec tous ses transferts de capitaux, une solidarité très étendue entre les hommes et leurs œuvres, il est fatal qu'indépendamment des abus mêmes auxquels il entraîne, des faux calculs qu'il suscite, et de la sorte de griserie générale qu'il répand, il introduise dans toute la sphère économique un nouvel élément d'incertitude, qui rend nécessairement moins sûre la marche de la production. L'existence du bien futur contre lequel le bien présent s'échange peut être probable, sans être jamais absolument certaine; la promesse du débiteur peut être imprudente ou la foi du créancier mal placée, et que d'événements susceptibles, entre le jour de l'engagement et le jour de l'échéance, de déranger le calcul qu'implique au fond toute opération de crédit ! Or, ce qui est grave, c'est que la défaillance d'un seul peut entraîner par répercussion celle de dix ou de cent autres et provoquer de proche en proche des pertes ou des ruines énormes, comme le montre l'exceptionnelle gravité des crises de cette nature. C'est qu'en raison de l'entrecroisement de rapports que le

1. Gide, o. c., I, p. 493; Colson, o. c., II, p. 116; Landry, o. c., p. 375; Truchy, o. c., I, p. 335; Nogaro, o. c., p. 198; cpr. Brouilhet, o. c., p. 579; Conant, o. c., II, p. 9.

crédit a fait naître, lorsque la base sur quoi tout reposait, la confiance générale, se dérobe, toute une immense superstructure reste suspendue dans le vide et menace de s'effondrer d'un seul coup, comme dans une sorte de cataclysme. Brusquement, en effet, l'avenir sur lequel on anticipait échappe, laissant le présent seul avec ses propres ressources, et provoquant par là une formidable contraction dans toute l'activité générale, jusqu'à ce que la confiance renaisse [1].

5. Une grande leçon de prudence se dégage donc de là : c'est qu'il faut un fondement sérieux, solide, à cette confiance, pour que tout ne croule pas au premier événement susceptible de l'ébranler. Condition primordiale de toute circulation fiduciaire, à elle seule elle reste impuissante à la soutenir : il lui faut à elle-même un lest, une base réelle, non pas d'une solidité absolue sans doute — car elle serait incompatible avec l'essence du crédit ! —, mais assez grande pour que les risques d'inexécution des engagements soient largement limités et qu'en somme l'aléa inséparable de ses opérations soit réduit au minimum [2].

Ceci veut dire d'abord, et rien n'est plus important à comprendre pour se garder de prêter au crédit un pouvoir chimérique et pour achever de voir que sa puissance d'anticipation sur l'avenir a ses limites, que les opérations qu'il facilite doivent préparer d'elles-mêmes le dégagement de ce crédit, c'est-à-dire l'exécution de l'obligation à terme qui a été contractée. Marchandises en cours de fabrication ou de vente, entreprises en voie d'exécution, effets de commerce à échéance plus ou moins rapprochée, voilà les réalités ordinaires sur lesquelles il repose et dont il peut surtout avancer la réalisation. En termes plus généraux, le crédit étant l'échange d'un bien présent contre un bien futur, il faut que ce dernier ait presque autant de chance d'exister à l'échéance que l'autre, pour que l'opération aboutisse à son dénouement naturel et que la foi du créancier ne soit pas déçue. Mais ceci signifie encore et surtout que le crédit doit trouver son lest dans une quantité de capitaux assez grande pour qu'il n'y ait jamais entre les dettes exigibles et les possibilités de règlement une

1. Cpr. Gide, o. c., I, p. 488.
2. Truchy, o. c., I, p. 335; Arnauné, o. c., p. 72.

disproportion quelconque, qui acculerait à une suspension de paiements. S'il réalise, en effet, des transports de capitaux et même souvent à la fois plusieurs transferts du même capital, représentés par des émissions successives de titres, le crédit prend son origine et trouve à la fin sa limite dans le stock de ces capitaux eux-mêmes. Car, au jour de l'échéance ou plutôt des échéances de tous ces engagements simultanés ou successifs engendrés par tous ces transferts, il faut qu'il se trouve un capital qui puisse, en remontant de proche en proche jusqu'à sa source primitive, les acquitter tous et liquider cet ensemble d'opérations, sauf à recommencer immédiatement le même jeu. Et le point de départ de tous ces crédits en cascade que se consentent les catégories diverses de producteurs ou de consommateurs, ce n'est pas même le crédit de la banque : c'est celui que lui font à elle-même ses déposants ou ses porteurs de billets, nécessairement dans les limites de leurs propres disponibilités, c'est-à-dire en somme de l'ensemble des capitaux qui peuvent, à chaque moment, se prêter à des transferts [1]. Il est vrai que, si le crédit a été utilisé à bon escient, il tend de lui-même à en augmenter la masse, par l'accroissement de la richesse générale qui s'ensuit, et par conséquent à se donner à lui-même de nouvelles facilités de fonctionnement et d'expansion. Mais, comme les résultats de cette utilisation dépendent de l'avenir et de la marche de l'économie, laquelle est soumise à des alternances assez fréquentes et jamais très régulières, il importe donc que les développements du crédit restent dans une exacte proportion avec ceux des capitaux, si on ne veut pas, sous prétexte de précipiter l'allure de la vie économique, provoquer des catastrophes qui la retardent pour une durée plus ou moins longue [2].

6. Toute la fonction du crédit se réduit en définitive à réaliser, en vue des besoins économiques, une répartition de l'*usage* du capital et des biens différente de la *répartition* de la propriété, tout en respectant cette dernière. Ses effets économiques et sociaux dépendent donc de la manière dont on l'utilise. Très précieux à ceux qui savent y trouver un

1. Cpr. Walras, *R. E. P.*, 1898, p. 137.
2. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 580.

nouvel élément d'activité, il est ruineux aux maladroits ou aux audacieux qui ne calculent pas exactement la charge qu'il leur impose, et le sort des États ne diffère pas sous ce rapport de celui des particuliers. D'autre part, si le crédit est un ferment de développement du processus économique, ce n'est pas sans le compliquer infiniment qu'il l'excite en anticipant sur les ressources de l'avenir, et parfois sans déterminer une fièvre, une crise, dont on ne sort précisément que par la contraction du crédit et après des pertes plus ou moins ruineuses. Au point de vue social aussi les effets du crédit sont complexes, au point d'être parfois opposés. S'il crée de lui-même, par l'enchevêtrement de rapports qu'il engendre, une réelle interdépendance d'intérêts, et par là une certaine solidarité, il est aussi un puissant facteur de concentration capitaliste et partant d'inégalité. Aux faiseurs d'affaires il offre un facile moyen d'étendre leur pouvoir économique, et parfois même de piper l'épargne publique. En revanche, il apporte aux capacités ou aux intelligences réelles la possibilité de s'affranchir du joug des inégalités matérielles, en alimentant leurs œuvres avec les capitaux d'autrui, et il semble bien aujourd'hui qu'il travaille plutôt à l'émancipation des petits, qu'il contribua durant tant de siècles à faire tomber en servitude. Dans l'ensemble donc, quoique, en matière de crédit plus qu'en aucune autre, l'abus soit toujours tout près de l'usage, ses services sont tellement incomparables qu'une société ne pourrait y renoncer sans une incroyable régression.

7. Si les origines du crédit sont fort anciennes, car il n'est peut-être pas d'époque historique où, sous des formes, il est vrai, inférieures, il n'ait été connu, ses développements sont certainement tout modernes. Dans les économies naturelles, où il n'y a pas, sinon d'échanges, du moins de courant régulier d'échanges, son rôle ne saurait être que très réduit et tout accidentel. S'il ne s'y présente pas exclusivement sous la forme du *prêt à la consommation* et pour aider un ménage dans un moment de détresse, le *prêt à la production* n'est susceptible de s'y manifester que comme prêt de bétail ou de céréales, et somme toute dans des circonstances assez peu variées. Il fallait, pour qu'il commençât à prendre sa diversité et son extension, que sa matière habituelle fût née avec le

numéraire et qu'on fût parvenu au stade de l'économie monétaire. Mais, une fois trouvé son objet naturel, le crédit restait encore subordonné dans ses développements à la réalisation de tout un ensemble de conditions, dont les unes tenaient naturellement avant tout à l'accumulation même des capitaux, les autres à l'intensité de la production et de la circulation, d'autres aussi à l'état des esprits et des mœurs, et d'autres enfin à la technique du droit et à l'organisation économique des institutions de la circulation fiduciaire. Et c'est seulement de l'époque toute récente où le terrain est ainsi devenu tout à fait favorable à l'essor en grand du crédit qu'on peut dater, avec la science allemande (Hildebrand), la forme particulière d'économie que la généralisation de celui-ci fait distinguer de l' « économie d'argent » proprement dite.

Pour ne parler que du dernier ordre de conditions, le transfert de capitaux que consomme le crédit ne pouvait d'abord prendre toute son importance qu'autant que la conception juridique du droit de créance ne s'opposait pas à leur complète mobilité en fixant ce droit immuablement là où il était né et en faisant ainsi obstacle à sa cession. Or, précisément, dans la forme la plus achevée de la théorie des obligations, la législation romaine, par une suite logique, mais étroite, de l'antithèse établie entre la propriété, droit perpétuel qui devait pouvoir se transférer sans jamais s'éteindre, et l'obligation, lien de droit *(vinculum juris)* entre deux personnes déterminées et de durée limitée, qui devait s'éteindre sans pouvoir se transférer, à raison de son caractère strictement personnel, on fut longtemps — et théoriquement peut-être toujours — sans rien organiser, pour la transmission directe des créances, qui ressemblât au mode de transmission des droits réels. C'est seulement par une adaptation ingénieuse, mais qui n'avait pas toujours toute l'efficacité requise, de formes propres à en réaliser l'équivalent (la novation ou le mandat judiciaire), qu'à partir d'une certaine époque il fut permis de consommer la cession de créance, et, bien plus tard, au temps de l'empereur Gordien probablement, qu'elle a pu être pratiquée directement, à l'aide d'une signification au débiteur cédé ou en obtenant sa reconnaissance qu'il avait changé de créancier.

D'autre part, longtemps aussi le rapport de créancier à débiteur ne fut littéralement conçu que comme un simple rapport d'homme à homme, qui engageait la personne de ce

dernier sans s'étendre à son patrimoine, de telle sorte qu'à défaut de paiement, comme le montrent les rudes effets du *nexum* primitif, le créancier n'a que le droit de l'incarcérer dans sa prison domestique ou, au bout d'un certain délai, de le vendre, voire même de le tuer. Là encore il a donc fallu que, par toute une évolution plus ou moins lente[1], les voies d'exécution sur les biens se substituassent aux voies d'exécution sur la personne, pour que le droit de créance, en s'humanisant, devînt un simple droit patrimonial, ayant son existence propre, avec le caractère d'un bien dans le commerce, et dont la valeur, grâce à ces progrès, devenait d'autant plus certaine que son exécution pouvait être obtenue directement et non pas seulement à l'aide d'une contrainte exercée sur la personne même de l'obligé[2].

8. Mais, ni la transmissibilité, une fois consacrée, du droit de créance, ni la reconnaissance des voies d'exécution sur les biens ne suffisaient encore à la large diffusion du crédit. Elles permettaient bien, l'une de monnayer le droit en le cédant à un tiers, l'autre de parvenir plus directement et plus sûrement à l'exécution de la promesse : il manquait encore au droit cette *indépendance* même de la personne du cédant, sans laquelle la transmission en était moins facile parce qu'elle pouvait se ressentir dans ses effets des rapports juridiques ayant existé antérieurement entre le débiteur et lui, et aussi cette *forme extérieure*, presque matérielle, qui lui ferait prendre en quelque sorte les caractères de la propriété corporelle. Or, il prit l'un et l'autre, au contraire, lorsque ce droit trouva à s'exprimer sous une forme nouvelle, celle d'un *titre de crédit*, c'est-à-dire d'un titre qui ne fût pas seulement, comme un simple titre d'obligation civile, un instrument de preuve ou une reconnaissance de dette, mais encore la représentation quasi-matérielle du droit lui-même, et qui fût, grâce à cela, transmissible suivant des modes très simplifiés, c'est-à-dire, suivant l'expression technique, *négociable*. Cette négociabilité, dont les procédés ne se fixèrent qu'assez tard, consista en ce que la cession du titre, affranchie des complications ordinaires

1. Bien lente, en effet, puisque l'abolition de la contrainte par corps, en matière civile et commerciale seulement, ne date, en France, que de la loi du 22 juillet 1867.
2. Gide, o. c., I, p. 489; Brouilhet, o. c., p. 577.

et aussi des frais de la cession de créance, put s'opérer, soit, s'il contenait la *clause à ordre*, par la simple formalité de l'*endossement*, c'est-à-dire d'une simple mention inscrite au dos du titre, soit, s'il était au porteur, plus simplement encore par une transmission de la main à la main, sans autre constatation. Mais le droit commercial devait encore renforcer cette négociabilité, et par là le pouvoir de circulation du titre, par toute une série de règles dont les unes sanctionnaient très rigoureusement et de façons multiples son paiement à l'échéance (protêt, recours contre les garants, provision due au titre, etc.), dont les autres, s'il était à ordre, établissaient la responsabilité solidaire de tous ceux qui y avaient apposé leur signature à un titre quelconque, y compris toute la série des endosseurs successifs, de telle sorte que le titre ramassait vraiment de la solidité et de la confiance en circulant, et dont d'autres enfin rendaient sa valeur entièrement indépendante des rapports qui avaient pu exister entre le débiteur, souscripteur, tireur ou tiré accepteur, et les porteurs ou « endossataires » successifs, de manière à ce que rien ne dispensât celui-là de s'acquitter à l'échéance.

C'est ainsi que le titre de crédit est devenu, dans sa formule définitive, comme l' « image » ou le « reflet » du droit même (Léon Say[1]), de telle sorte que, pour avoir le droit, il suffit d'avoir l'image, et que sa mobilisation est ainsi réalisée au summum. On a aussi exprimé[2] la même idée en disant que, grâce à lui, et par une sorte de dédoublement, le même capital peut être en même temps à la disposition du prêteur et de l'emprunteur —, mais avec plus d'exagération cette fois. Car, s'il est vrai qu'il permet au prêteur de rentrer en possession de son capital aussi aisément que possible, en monnayant son droit et passant la main, au fond il reste toujours quelqu'un, le porteur actuel du titre, qui, lui, ne peut se servir de ce capital tant qu'il ne transmet pas celui-là à une autre personne qui prenne sa place et garde à son tour cette représentation en papier, sans pouvoir l'utiliser[3].

1. Introduction à la *Théorie des changes étrangers* de Goschen, 1892, 3e éd., trad. Léon Say, p. 8.

2. Gide, o. c., I, p. 492.

3. Gide, o. c., I, p. 489; Nogaro, o. c., p. 199.

9. Tel est le caractère générique des titres de crédit. Mais, grâce à l'ingéniosité des hommes d'affaires, aidée par la technique du droit commercial, une fois connus ils sont devenus assez nombreux pour que chacun ait sa fonction spécifique et satisfasse à un besoin économique particulier. Et, sans rien dire ici des règles de droit — encore variables d'ailleurs de législation à législation, malgré une forte tendance à l'unification — auxquelles chacun est soumis, il est d'un grand intérêt de connaître la physionomie propre et le domaine d'application des plus usuels d'entre eux.

On peut les diviser d'ailleurs en deux catégories principales, suivant la durée pour laquelle ils ont été créés et l'échéance plus ou moins éloignée à laquelle ils sont payables : le propre des titres *à court terme* est de n'avoir qu'une échéance de quelques semaines ou de quelques mois, 90 jours par exemple, et par conséquent une circulation assez brève, tandis que celle des titres *à long terme* dépasse plus ou moins cette durée et peut reculer jusqu'à des années et des dizaines d'années. A vrai dire cette différence dérive de ce que les premiers, dont l'échéance la plus usuelle ne dépasse pas trois mois, naissent surtout d'opérations commerciales ou industrielles qu'ils servent à liquider et qui doivent être réglées assez promptement, tandis que les seconds sont la suite ordinaire d'opérations de prêt ou de placement, dont la durée se prolonge habituellement beaucoup plus. Dans le fond leur inégale durée procède normalement de ce que les premiers correspondent à des opérations de crédit ayant procuré à l'entrepreneur des capitaux circulants (pour ses achats de matières premières, le paiement de la main-d'œuvre, etc.), qui, en raison de leur nature même, lui rentrent assez vite (le temps marqué pour la production et la vente de ses produits), tandis que les autres représentent des opérations portant sur des capitaux fixes, dont la réalisation suppose (sauf le cas de vente, et par conséquent d'arrêt, de l'entreprise) toute la longueur de l'amortissement[1].

10. De tous les titres de crédit à court terme, qu'on désigne souvent sous le nom, plus familier à la pratique, d'*effets de commerce*, et qui présentent des types aussi variés que leur fonction, le plus important, sinon peut-être le plus ancien, est la *lettre de change* ou *traite*, dont l'origine historique est

1. Cf. Walras, o. c., p. 133.

encore assez discutée. Il semble cependant que ce soit vers le douzième siècle[1] que soit né, comme une sorte de produit spontané du milieu, ce merveilleux agent de transport des capitaux. La diversité des monnaies, l'interdiction d'exporter le numéraire, la difficulté et l'insécurité des communications, et aussi le désir d'échapper à la prohibition de l'intérêt en le dissimulant sous la forme du change, ou aux menaces de confiscation en facilitant l'émigration clandestine de la richesse, provoquèrent la découverte de ce titre, appelé à un si grand avenir. Après que ses formes se furent peu à peu dégagées, pour aboutir, à la place de l'ancien acte notarié ou du mandat contenu dans la correspondance ordinaire qui la constituait à l'origine, à un petit acte privé, très court et très simple, envoyé à part comme une lettre missive, ce titre finit par consister, suivant son nom même, en un écrit en forme de lettre, par lequel le signataire, le *tireur*, donnait mandat au destinataire, le *tiré*, de payer une certaine somme à une tierce personne, le *preneur*, ou *à son ordre*[2], c'est-à-dire à telle autre personne que celui-ci aurait désignée lui-même en lui endossant la lettre, et par conséquent, au fond, au bénéficiaire du dernier endossement. Abstraction faite des exigences légales ou de son style habituel, qui importent peu ici[3], sa formule essentielle est celle-ci : « A telle date, payez à Secundus ou à son ordre (au porteur même, dans certaines législations, comme la législation anglaise) la somme de..... Signé : Primus. » Et au bas du titre, comme une adresse : « A Tertius, tiré ». Le plus souvent tirée, c'est-à-dire payable, à l'origine sur les

1. La plus ancienne lettre connue est de 1156. Le Statut d'Avignon de 1243 contient un paragraphe qui lui est consacré, et elle est déjà très employée dans les foires de Champagne, au treizième siècle. Mais son usage n'a guère été réglé pour la première fois, encore d'une manière partielle, que par les lettres patentes de Louis XI, de 1462, et il ne l'a été vraiment dans des dispositions d'ensemble que par l'ordonnance de 1673 (Levasseur, *R. E. P.*, 1910, p. 275). Sur les conjectures relatives à ses origines, cf. Lyon-Caen et Renault, *Traité de Droit commercial*, 4e éd., 1907, IV, p. 12, et leurs références; Thaller et Percerou, *Traité élémentaire de Droit commercial*, 6e éd., 1922, n. 1274 s.

2. Il se peut d'ailleurs qu'il n'y ait pas de preneur, la lettre étant tirée à l'ordre du tireur lui-même. — La clause à ordre ne daterait elle-même que du commencement du dix-septième siècle (Lyon-Caen et Renault, o. c., IV, p. 13; Thaller et Percerou, o. c., n. 1282; Frémery, *Etudes de Droit commercial*, 1860, p. 95).

3. La loi du 8 février 1922 vient d'ailleurs de simplifier les formes exigées par le Code de commerce. La Conférence officielle de La Haye de 1912 avait arrêté un projet d'unification des règles de la lettre de change, mais qui n'a pas eu de suite jusqu'ici, en partie par le fait de la guerre.

champs de foire où s'accomplissaient les opérations du grand commerce, et où elle donnait le droit de saisir, au cas de refus de paiement, celui qui l'avait *acceptée*, transmissible par endossement à cause de la clause à ordre, très sûre à raison de la responsabilité solidaire de tous les garants, elle alliait la promptitude, la rigueur, la négociabilité et la sécurité, et ce sont toutes ces qualités qui devaient en développer si prodigieusement la fonction.

Au fond la lettre de change consomme, au moins en apparence et normalement aussi dans la réalité, une délégation de créance, ou la cession du droit que le tireur possédait sur le tiré, son débiteur, au profit du preneur, qui en usera de même à son tour. Sa première fonction est donc d'être un *moyen de paiement* et de règlement, puisque, par elle, le tireur à la fois se paye de ce qui lui est dû et paye ce qu'il doit lui-même, et que, par les endossements successifs qu'elle reçoit, elle consomme autant de règlements, des dizaines peut-être, au moyen d'un paiement unique. Mais ce moyen de paiement est particulièrement avantageux lorsque le paiement doit être effectué à distance, car il permet de faire un *transport de numéraire* avec la plus grande commodité et au meilleur marché possible, puisqu'il se réalise par l'envoi d'une feuille de papier. Aussi peut-on voir là une fonction distincte, la seconde du titre, qui est de réaliser une *remise de place à place*; et il y avait même là, dans notre droit, un caractère essentiel de la lettre de change, avant la loi du 7 juin 1894, qui a supprimé, avec juste raison, la nécessité de cette remise, qui ne s'expliquait plus qu'historiquement et ne subsistait plus que dans de rares pays. Mais, dans les cas où elle existe, Primus, résidant à X, et débiteur de Secundus, résidant à Y, où il est convenu qu'il doit s'acquitter (c'est la *voie* dite *de remise*), a la faculté d'envoyer à celui-ci, soit la traite qu'il a été autorisé lui-même à tirer sur son propre débiteur, Tertius, qui réside pareillement à Y (c'est la *voie de traite*), soit, à défaut de cette circonstance, une traite tirée par un tiers sur un débiteur habitant la même place et que son banquier lui aura vendue après l'avoir escomptée [1], soit, si ce dernier en est également

1. En pratique, il arrivera souvent que le banquier qui aura escompté la traite préfère l'envoyer directement au banquier, son correspondant, de la place où elle est payable, au lieu d'attendre qu'un de ses clients la lui achète, pour tirer ensuite sur ce banquier, au gré des demandes de ceux-ci.

dépourvu, une traite qu'il tirera lui-même sur un autre banquier qui est son correspondant sur cette place —, de telle sorte que finalement, de quelque façon que soit née la traite, le créancier Secundus sera payé sans déplacement à Y et sans envoi de métal. — Mais, comme ces envois de traites se multiplient, les débiteurs de chaque place cherchant ainsi à se libérer avec des titres qui y sont payables, ils arrivent à établir entre places différentes une compensation, sans aucune intervention de numéraire, à concurrence de ce qu'elles se devaient réciproquement; et c'est donc une troisième fonction de la lettre de change d'être un *moyen de compensation*, combien précieux. Par exemple, si la place de X — c'est-à-dire en somme l'ensemble de ses commerçants — doit 100.000 à la place Y, qui est elle-même débitrice de 110.000 envers elle, et 15.000 à Z, qui ne lui doit rien, mais doit 10.000 à Y, la place X réglera toutes ses dettes avec son solde de créance sur Y et un petit envoi de 5.000 à Z, et ainsi seront liquidés aux moindres frais les rapports des trois villes, alors qu'il eût fallu payer les frais de transport et d'assurance de toutes ces sommes en sens différents, c'est-à-dire de 235.000 francs, si l'envoi de traites et la compensation n'avaient permis de les épargner[1].

Mais la lettre de change n'est pas seulement, sous ces formes diverses, un moyen de paiement : elle est aussi un *moyen de crédit*. Elle apparaît comme telle d'abord lorsqu'elle est tirée par un créancier, le vendeur de marchandises payables à trois mois par exemple, pour se couvrir de cette dette à terme et, par le moyen de l'escompte, anticiper sur cette échéance et rentrer de suite en possession de son capital, — sauf au banquier lui-même, qui a avancé la somme, à revendre la lettre à son tour à ceux qui la recherchent, à la réescompter à un autre banquier ou à la garder en portefeuille suivant son intérêt, c'est-à-dire à liquider de suite ou à prolonger sa petite opération de crédit. Mais, d'autres fois, cette opération est encore plus marquée de la part du banquier : c'est le cas lorsque, pour accorder du crédit à son client, sans lui fournir personnellement des fonds, il l'autorise à tirer sur lui une traite, qu'il *accepte* et que le client fait ensuite escompter par une autre banque, d'autant plus facilement

1. Arnauné, o. c., p. 73.

qu'elle porte la signature du banquier accepteur. Car celui-ci fait alors un véritable crédit à découvert, qui n'a plus le gage du papier qu'on lui négociait tout à l'heure, c'est-à-dire au fond de l'opération commerciale à la suite de laquelle ce papier avait été créé, et la traite n'est jamais plus complètement qu'alors un moyen de crédit, particulièrement dangereux d'ailleurs pour le banquier qui s'y prête[1].

11. La lettre de change est un ordre de payer : le *billet à ordre*, lui, est une promesse de payer, promesse faite par celui qui le crée, le *souscripteur*, de payer au *bénéficiaire*, ou à son ordre, ce qui signifie qu'il est aussi négociable par endossement. Réduite aux termes essentiels, sa formule est : « A telle date, je paierai à Secundus, ou à son ordre, la somme de ... Signé : Primus. » Comme d'ailleurs la promesse de paiement peut être faite pour un autre lieu que celui où elle est souscrite, le billet à ordre pourrait servir aux règlements d'un lieu sur un autre ; mais il est rare en fait qu'il contienne la remise de place à place. Il offre d'ailleurs — ce qui explique son bien moindre rôle dans la vie commerciale — moins de garanties, par nature, que la traite, puisqu'il porte une signature de moins, celle du tiré accepteur, et qu'il exclut également, par sa notion même, l'existence d'une provision et celle des droits que celle-ci conférerait au porteur impayé[2]. — Le *billet au porteur* ne se distingue du précédent que par sa transmissibilité de la main à la main. Mais ce caractère le rend tout particulièrement propre à servir de moyen de paiement et, s'il est payable à vue au lieu de l'être à une certaine échéance, il peut équivaloir tout à fait à du numéraire : c'est alors le billet de banque, dont la fonction exigera toute une étude.

12. Comme la lettre de change, au contraire, le *chèque* est un ordre de payer donné par une personne à une autre chez laquelle elle a des fonds disponibles — soit qu'elle y ait un dépôt, soit qu'elle y ait un crédit ouvert, soit même qu'elle ait simplement sur elle une créance d'argent exigible et liquide — et qui presque toujours est un banquier, ce qui est nécessaire pour qu'il remplisse toute sa fonction écono-

1. Truchy, o. c., I, p. 337.
2. Cf. Thaller et Percerou, o. c., n. 1564 et 1568.

mique[1], et il peut d'ailleurs être indifféremment nominatif, à ordre ou au porteur, de même que contenir ou non la remise de place à place. Mais sa caractéristique est d'être nécessairement à vue et même d'être payable dans un très court délai, de cinq ou huit jours en France, suivant les cas, ou tout au moins, comme en Angleterre, dans un « délai raisonnable ». C'est que son rôle propre est d'opérer des paiements, des retraits de fonds ou des actes équivalents à paiement, tels que les virements et les compensations, c'est-à-dire en somme des *transferts*, et jamais une opération de crédit, puisque, par sa nature juridique même, il suppose une provision et est nécessairement à vue[2]. Il réalise en effet un transfert, sous *forme de paiement*, lorsque le tireur qui le détache de son carnet donne ordre au banquier de prendre sur les fonds qu'il a à son compte pour payer celui qui lui présentera le chèque, — sauf que, pour prévenir le danger de l'absence de provision ou de la faillite du banquier, le paiement n'est considéré comme acquis que par l'encaissement. Il réalise pareillement un transfert, mais sous *forme de virement*, lorsque, débiteur et créancier ayant le même banquier, le premier donne par un chèque spécial, le *mandat de virement*, ordre à ce dernier de porter le montant de la somme pour laquelle il est tiré au débit de son compte et au crédit de celui du porteur, ou, ce qui revient au même, que celui-ci remet le chèque à ce banquier, au lieu de l'encaisser, auxquels cas la situation se dénoue encore par une simple passation d'écritures. Tel est le caractère des *mandats rouges* de la Banque de France. Enfin le transfert est réalisé par grandes masses, sous *forme de compensations*, lorsque les banquiers, porteurs pour le compte d'un ensemble de clients d'une quantité de chèques plus ou moins considérable, et débiteurs d'autre part, comme tirés, de sommes plus ou moins élevées, échangent les uns avec les autres ces liasses de titres et liquident ainsi leurs rapports sans aucune intervention de numéraire. Or on comprend comment la pratique des dépôts en banque et des comptes-courants et la diffusion de l'usage du chèque[1] ont développé du même coup la possi-

1. Aussi bien les lois anglo-saxonnes, à la différence de la nôtre et des lois latines, exigent-elles qu'il soit tiré sur un banquier.

2. Cf. Thaller et Percerou, o. c., n. 1644 s.

bilité de ces opérations de virement et de compensation, en concentrant entre les mains des banquiers la plupart des opérations de paiement et de recouvrement. Mais l'invention d'un chèque d'un modèle spécial, le *chèque barré* ou *croisé* (*crossed cheque*) l'a encore augmentée énormément, en réservant la faculté exclusive de l'encaisser à un banquier et en en faisant ainsi presque par force une matière à compensation. Ce chèque, à la différence du chèque *ordinaire* ou *ouvert*, offre cette particularité qu'il porte en son milieu deux barres transversales parallèles (entre lesquelles le nom du banquier peut être inscrit) qui sont le signe qu'il ne peut être payé qu'à un banquier et non à un particulier : à un banquier quelconque, s'il ne porte rien de plus ou seulement les mots « and Co » ou « et Cie » (on dit alors que le barrement est général); au banquier désigné entre les deux traits, si le barrement est spécial. Ainsi présente-t-il toutes les chances d'entrer dans une compensation, au lieu d'être acquitté en numéraire[2], en même temps qu'il a cet avantage considérable de parer aux risques de perte ou de vol.

Connu seulement au dix-septième siècle, sous le nom de « billet de caisse » (*cash note*), en Angleterre, mais peut-être beaucoup plus tôt dans les Flandres, d'où il aurait été rapporté par Gresham, en 1557, dans son pays, et peut-être aussi bien plus anciennement en Italie, ignoré encore en France à l'époque de la rédaction du Code de commerce, et réglementé pour la première fois par la loi du 14 juin 1865[3],

1. Il est favorisé par les lois fiscales, par exemple les lois des 23 août 1871 et 19 février 1874, qui ne l'astreignent qu'au paiement de droits fixes, de 0 fr. 20 ou 0 fr. 10, suivant qu'il contient ou non une remise de place en place. — C'est aussi dans le but d'en faciliter l'emploi, en le mettant en mesure d'inspirer plus de confiance, que la loi nouvelle du 2 août 1917 a, d'une part, fortifié le droit du porteur d'un chèque dont la provision est insuffisante — droit que lui déniait la jurisprudence —, et, d'autre part, puni de peines correctionnelles l'émission de mauvaise foi d'un chèque sans provision.

2. Cf. la loi du 30 décembre 1911, qui a introduit ce titre (connu par notre pratique vers 1894) dans notre législation, et qui a été modifiée sur un point par la loi du 26 janvier 1917 (cf. art. 8 à 11 de la loi de 1865). Aux termes de ces lois, ce chèque ne peut être tiré que sur un banquier ou un agent de change, de même qu'il n'est payable qu'à eux. — Il existe d'ailleurs une autre forme de chèque qui est encore plus sûrement un instrument de virement : c'est le chèque « à porter en compte », connu en Allemagne et en Belgique, et qui ne peut en aucun cas donner lieu à un paiement en numéraire (Clerget, o. c., p. 187).

3. Cette loi a été modifiée ou complétée sur certains points par les lois des 19 février 1874, 26 janvier 1917 et 2 août 1917. A rapprocher de leurs dispositions le résultat de l'essai d'unification de la Conférence de La Haye de 1912.

le chèque devait être appelé à une circulation encore plus énorme que celle de la lettre de change, particulièrement dans les pays où l'organisation du crédit et les habitudes de banque étaient le plus développées, au point qu'il y est devenu, comme on le verra, infiniment plus que le billet de banque, le principal substitut de la monnaie métallique même et le moyen prépondérant de paiement, avec l'aide des chambres de compensation[1].

13. Les titres de crédit à long terme sont émis au cours et comme moyens de réalisation d'opérations de longue durée et de prêts faits à un Etat, à une ville, à une Compagnie de chemins de fer ou de navigation, de commerce ou d'industrie, à une société minière ou d'assurances, ou encore à un établissement de crédit foncier. Et, suivant les cas ou les buts de ces opérations, ces titres prennent la forme, soit de *titres de rente*, soit d'*obligations* proprement dites, et ils sont aussi différemment transmissibles, suivant qu'ils sont à ordre, au porteur, ou nominatifs, auquel cas leur transmission ne s'effectue que par un transfert sur les registres ou les livres de la collectivité qui les a émis. Justement parce qu'ils consomment des opérations de longue durée et que leur remboursement peut être extrêmement éloigné (50, 75 ans par exemple), qu'ils participent par conséquent du caractère de véritables placements, ces titres ne se prêtent évidemment pas à la même circulation que les précédents et ne sauraient remplir au même degré leur office. Mais ce n'est pas à dire que toutes ces « valeurs mobilières », comme on les appelle, y compris même les *actions*, qui sont plus au fond des titres de propriété que des titres de crédit, ne puissent être utilisées comme moyens de crédit ou comme moyens de paiement. Moyens de crédit, elles le sont doublement, d'abord en facilitant, par leurs formes propres et leurs caractères, les opérations dont elles résultent, et ensuite en servant de gage aux avances qu'on peut obtenir grâce à elles. Et comme moyens de paiement, il est fréquent que, soit elles-mêmes, soit les coupons d'intérêts ou de dividendes qui en sont détachés, interviennent dans les règlements internationaux,

1. Truchy, o. c., I, p. 340; Gide, o. c., I, p. 541.

celles surtout qui ont un marché international, parce qu'elles donnent lieu partout à des opérations importantes ou qu'elles ont été émises par les Etats ayant de grands besoins financiers et qui ont dû écouler leurs emprunts à l'étranger[1], comme les fonds italiens, russes ou espagnols et, jadis, américains, et que, avec la faculté qu'elles offrent souvent de toucher leurs coupons sur des places très diverses, elles possèdent ainsi un pouvoir quasi-universel d'échangeabilité. Ces titres ou leurs coupons peuvent être alors et sont envoyés en paiement comme numéraire, ainsi que le firent la France, par exemple, de 1871 à 1873, pour le paiement de l'indemnité de guerre à l'Allemagne, et les Etats-Unis, lors de la guerre de Sécession, sur le marché anglais, et ils constituent même parfois, dans le commerce entre particuliers, des moyens courants de remise[2].

Mais on n'en saurait dire autant, malgré leur forme négociable, d'un certain nombre d'autres titres, tels que les récépissés des magasins généraux, les lettres de voiture et les connaissements, et les ordres de livraison dans les ventes par filières. Ceux-là, en effet, sont des titres, non de créance, mais de propriété, ou de droits réels comme le gage, et sont représentatifs d'une marchandise en dépôt ou en cours de transport. Leur valeur n'est donc pas libellée en argent, comme celle des titres de crédit, et c'est pourquoi, s'ils peuvent parfois, dans une transaction, être donnés en paiement, ils ne sont assurément pas aptes à devenir, par nature, de véritables instruments de la circulation et ne méritent pas la qualification d'effets de commerce.

Importance de la circulation fiduciaire.

14. Tels sont les principaux titres qui composent cette circulation fiduciaire, qui est, à notre époque, infiniment plus active que la circulation au comptant, mais qu'il est bien difficile de chiffrer. Rien que les effets de commerce proprement dits mettent certainement en mouvement, dans les grands pays, des dizaines de milliards de valeur en une

1. C'est donc un mélange assez singulier de valeurs excellentes et de valeurs d'Etats obérés.

2. Landry, o. c., p. 470; Conant, o. c., II, p. 344 et 395; Arnauné, o. c., p. 82; Léon Say, *Rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre, Théorie des changes étrangers* de Goschen, p. 237.

seule année : la circulation moyenne (qu'il faut donc multiplier plusieurs fois pour avoir celle d'une année, suivant le temps qu'elle dure) représentait déjà, bien avant la guerre, 10 milliards environ pour l'Angleterre et 6 pour la France et pour l'Allemagne, rien que pour les traites seulement, et celle des chèques est extrêmement supérieure, ainsi que le prouvent les chiffres globaux des opérations des chambres de compensation[1]. Quant aux valeurs mobilières, c'est par centaines de milliards qu'elles existent : on a estimé que celles qui étaient cotées dans les Bourses d'Europe[2] représentaient en 1900 une valeur totale d'environ 342 milliards et que les Etats-Unis en avaient émis de leur côté pour 125 milliards environ. L'énormité de tous ces chiffres, très fortement accrue depuis lors, montre assez sur quelles masses de capitaux le crédit opère à l'époque actuelle et quelle est la prodigieuse intensité du mouvement qu'il leur imprime, grâce à la complexité et à la puissance de l'organisation qu'il s'est donnée et à l'activité du commerce spécial qui s'y livre.

Différents espèces de crédit

15. Mais, avant de passer à l'étude de ce commerce, il convient encore, à la fin de ces notions générales sur le crédit, de classifier ses diverses espèces. En laissant de côté la distinction en *crédit public* et en *crédit privé*, suivant la nature des personnes (Etat, communes, établissements publics ou particuliers et sociétés de toutes natures) auxquelles il est accordé :

1° Quant à son *objet général*, on peut distinguer d'abord le *crédit à la consommation* et le *crédit à la production*, suivant qu'il doit servir à la satisfaction de besoins personnels ou à procurer un capital à une œuvre productive. Le premier, quelque utile qu'il puisse être, est évidemment de qualité très inférieure, à raison de l'emploi improductif des fonds et de l'obligation où est l'emprunteur de rembourser avec d'autres ressources, et il ne doit constituer et ne constitue aussi en fait que l'exception dans un développement normal du

1. La circulation des effets de commerce atteignait en France plus de 57 milliards en 1913. Cf. Roulleau, *Les règlements par effets de commerce en France et à l'étranger*, 1914.

2. La Bourse de Londres cotait 4.400 valeurs, il y a déjà plusieurs années.

crédit[1]. Mais précisément parce que, pendant longtemps, ce fut lui surtout qui alimenta les opérations de cette nature, elles furent maintenues durant des siècles, comme on le verra, dans d'étroites limites par l'interdiction de l'intérêt. Quant au crédit à la production, il se subdivise lui-même en une foule d'espèces, selon son objet spécial et l'emploi productif du capital, notamment en *crédit de possession*, *d'amélioration* ou *d'exploitation*, selon que ce capital doit être affecté à l'acquisition ou à la conservation d'un bien, à l'augmentation de sa valeur ou à la mise en valeur de sa productivité, et aussi, suivant le genre d'activité que le capital doit seconder, en *crédit commercial*, *industriel*, *agricole*, *maritime*, *hôtelier*, etc. Or on comprend que la technique de chacune de ces espèces de crédit puisse avoir ses règles propres, qui s'inspirent de la nature spécifique des opérations auxquelles il se propose de pourvoir[2].

2° Sous le rapport de sa *durée*, le crédit se distingue aussi en *crédit à court terme* et en *crédit à long terme*, et son organisation ne peut manquer d'être profondément différente suivant le temps pendant lequel peut ou doit se prolonger l'opération. C'est ainsi qu'il y a peu de chose de commun entre un emprunt en rentes perpétuelles, un emprunt sous forme d'obligations, et l'obtention d'un crédit par acceptation à l'aide du tirage d'une traite sur un banquier. Du reste la durée du crédit procède le plus souvent de la nature économique de l'opération ; de même, par exemple, que le crédit commercial est presque toujours à courte échéance, le crédit agricole est naturellement à plus long terme, et le crédit foncier ou le crédit public sont le plus ordinairement de longue durée, très fréquemment même, pour ce dernier, de durée perpétuelle[3].

3° D'après les *garanties* dont l'opération est entourée, le crédit se distingue encore en *crédit personnel* et *crédit réel*. Tandis que l'un repose exclusivement sur la foi en la solvabilité du débiteur, — par conséquent au fond sur la confiance qu'inspirent ses qualités de toutes sortes —, l'autre est accordé surtout en considération d'une sûreté spéciale,

1. Cpr. Walras, o. c., p. 131. D'après lui, la science ne devrait s'en occuper que pour constater qu' « il ne devrait pas exister ».
2. Landry, o. c., p. 374; Colson, o. c., II, p. 106.
3. Colson, o. c., II, p. 108.

mobilière ou immobilière (gage, hypothèque), qui consolide sa promesse en conférant au créancier un droit particulier de préférence, en outre du droit de gage général qu'il a sur le patrimoine de son débiteur. Justement parce que la première forme est moins sûre que l'autre, son extension implique la réunion de conditions qui ne sont guère le produit que d'une civilisation assez avancée; c'est pourquoi le Moyen-Age ne pratiqua guère que le prêt sur gage ou même des formes de crédit réel encore plus rudes. Mais les développements mêmes du crédit devaient être, par nature, de plus en plus favorables au crédit personnel, lorsque du moins la nature même de l'opération n'impliquait pas un recours à l'autre[1].

4° Enfin, suivant les *formes* dans lesquelles l'opération de crédit s'effectue et la *nature du titre* qui en résulte, il est permis de distinguer le *crédit civil* du *crédit commercial* ou *crédit de banque*. L'obligation notariée, par exemple, qui constate un prêt ordinaire et qui n'est transmissible que dans les formes du droit civil — sans même parler de l'intermédiaire par l'office de qui l'opération est conclue ou constatée —, se différencie très profondément de l'effet de commerce négociable, issu d'une opération commerciale, appelé à circuler et qui fait la matière principale du commerce du banquier. C'est de ce crédit commercial ou de banque qu'il sera surtout parlé dans les chapitres suivants.

1. Colson, o. c., II, p. 109.

CHAPITRE II

La Banque[1]

§ 1er. *Banque et Opérations de banque.* — 1. Le commerce de banque : son objet. — 2. Ses origines : la banque dans l'antiquité. — 3. La banque au Moyen-Age : les premières grandes banques. — 4. Apparition des « banques d'émission » au dix-septième siècle. — 5. Les « établissements de crédit » au dix-neuvième siècle. — 6. Opérations de banque : leur complexité. Distinction des différentes espèces de banque. — 7. I. Opérations de crédit des banques ordinaires ou « de commerce » : 1° *Passives.* Les dépôts. — 8. Leurs avantages. — 9-10. Leurs garanties : l'encaisse. — 11. Développements des dépôts. — 12. 2° *Actives.* L'escompte. — 13. Conditions générales de l'escompte. — 14-15. Le taux de l'escompte : ses variations. — 16. Influence du taux « officiel » de l'escompte. — 17. Son élévation : dans quels cas elle intervient. — 18-20. Ses effets sur les prix et sur le mouvement des capitaux. — 21-22. La politique de l'escompte. — 23-24. Autres opérations de crédit personnel ou réel. — 25. II. Opérations « financières ». — 26. Banques « d'affaires ». — 27. III. Opérations de commission et de caisse : 1° de commission : service des titres. — 28. 2° de caisse : règlements, virements et compensations. — 29-30. Chambres de compensations ou *Clearing-Houses.* — 31-32. « Chèques postaux ». — 33-34. Effets de la circulation fiduciaire : nécessité du « lest » de cette circulation.

§ 2. *L'Organisation bancaire.* — 1. La concentration des banques : ses avantages généraux. — 2. Ses développements dans les pays anglo-saxons. — 3. Ses développements en Allemagne. — 4. Son état en France : établissements de crédit et banques d'affaires. — 5. Banques privées. — 6-8. Les effets de la concentration dans ce pays et en Allemagne. — 9-10. La spécialisation et l'intégration dans les banques, particulièrement en Angleterre et aux États-Unis.

§ 1er. — Banque et Opérations de banque.

1. Si le crédit consiste essentiellement dans le transfert des capitaux, la banque[2] est le commerce qui vit de ce

1. Cf. Bagehot, *Lombard-Street*, trad. fr., 1874; G. François, *Manuel de la banque*, 1895; Courcelle-Seneuil, *Les Opérations de banque*, éd. Liesse, 1920; Alph. Courtois, *Histoire des banques en France*, 2e éd., 1881; Sayous, *Les banques de dépôt, les banques de crédit et les sociétés financières*, 2e éd., 1907.

2. Sur l'étymologie du mot, peut-être assez incertaine, cf. Conant, o. c., II, p. 233.

transfert et de toutes les opérations qui s'y rattachent. Sa fonction générale est en effet d'assurer la circulation des capitaux, de même que le commerce ordinaire assure la circulation des marchandises, et d'être « marchande de crédit ». Comme lui aussi, elle spécule sur son entremise, et son gain est fait de la différence entre les conditions auxquelles elle se procure elle-même les capitaux disponibles et celles qu'elle fait aux clients à qui elle en assure la disposition. Emprunter aux uns pour prêter aux autres, c'est en cela que consiste, aujourd'hui du moins, son rôle propre, et l'importance de ce rôle peut être difficilement exagérée. Car, dans les organisations modernes à base de crédit, la banque apparaît comme en étant le dispensateur souverain, et, suivant l'idée qu'elle se fait tant de son propre avantage que de l'intérêt collectif, elle féconde ou stérilise les divers domaines de l'activité, puisqu'elle leur accorde ou qu'elle leur refuse le concours des capitaux dont ils peuvent avoir besoin. Constituant le principal, mais non pas cependant l'unique réservoir de ces capitaux, sa caisse est donc vraiment, pour une forte partie, la source de la vie économique.

Ce n'est pas à dire pourtant que la banque ait le monopole de toutes les opérations de crédit. Il en est en effet de deux sortes. Les unes sont des opérations à long terme, qui ne constituent que des événements rares, sinon accidentels, dans toute existence commerciale, aussi bien dans celle d'une société que dans celle d'un individu : ce sont celles qui ont pour objet de leur apporter le capital de premier établissement ou le fonds de roulement qui leur sont nécessaires. Celles-là, sauf exception et à moins d'une organisation tout à fait spéciale des établissements de crédit, ne sont pas du ressort de la banque ordinaire, en ce sens qu'elle prête plutôt son entremise pour leur réalisation, en abouchant prêteurs et emprunteurs comme un courtier ou un notaire, qu'elle n'effectue elle-même ces opérations pour son propre compte. C'est qu'elles lui imposeraient une immobilisation prolongée de capitaux, incompatible par nature avec la manière dont elle se les procure elle-même, et qu'en outre les entreprises les plus importantes s'efforcent d'entrer directement en contact avec le public et d'y lancer leur émission d'actions ou d'obligations. Mais, même à celles-ci, il est souvent avantageux de faire cautionner, moralement en quelque sorte, leur de-

mande de capital par une banque connue, auprès des souscripteurs, ou d'utiliser ses relations et son art de la publicité et de la tactique financières, et il n'est pas interdit non plus à des banques spéciales, dont la constitution est adaptée à cet objet, de « financer » les entreprises, au prix il est vrai de risques tout particuliers. — Quant à la banque ordinaire, c'est de la deuxième catégorie d'opérations, les opérations à court terme, qu'elle fait son affaire. Celles-ci, extrêmement fréquentes, presque quotidiennes dans la vie commerciale, sont destinées à alimenter la production en lui fournissant le surcroît de ressources dont elle peut avoir momentanément besoin en attendant ses rentrées, ou à donner un emploi productif à ses disponibilités en attendant ses échéances. Elles rentrent donc tout naturellement dans les attributions de la banque, qui se charge de mettre les disponibilités des uns à la disposition des autres et d'assurer ainsi sans fin la circulation du capital, pour le profit de tous en même temps que pour le sien.

Mais, précisément parce que la banque est l'agent par excellence de cette circulation et qu'elle établit continuellement un trait d'union entre ceux qui ont des fonds à recevoir ou à prêter et ceux qui ont des fonds à payer ou à emprunter, elle est naturellement appelée à joindre une autre fonction à sa fonction de crédit : celle d'un caissier et d'un comptable, qui opère pour le compte de sa clientèle tous les mouvements de fonds qu'elle a à faire, qui passe écriture sur ses livres de toutes les opérations dont celle-ci la charge, et qui effectue ainsi d'innombrables règlements, avec ou sans le secours de la monnaie métallique, dans les rapports des individus entre eux, puis de banque à banque, et même de pays à pays, puisqu'elle réalise aussi bien les transports de capitaux de place à place que de personne à personne. Mais toute l'immense portée de ce rôle ne ressortira tout à fait que de l'analyse et de la description du mécanisme des opérations qui en relèvent[1].

2. Les origines de la banque sont extrêmement anciennes, et très vite, sinon toujours, elle se mit en possession de sa

1. Gide, o. c., I, p. 528; Colson, o. c., IV, p. 100; Nogaro, o. c., p. 151. Cpr. Courcelle-Seneuil, o. c., 7e éd., 1896, p. 69; Conant, o. c., II, p. 232; Pareto, o. c., I, n. 474 s.

double fonction. Elle fut naturellement associée en Asie Mineure, en Assyrie, en Phénicie et en Egypte, aux développements du commerce, et, plus de deux mille ans avant Jésus-Christ, la Chaldée connut son activité variée. Celle-ci ne fut pas moindre en Grèce, car, à côté des trésors des temples, qui remplissaient le même office, des banquiers aux noms divers comme leurs opérations, mais désignés surtout sous celui de *trapezitaï*, étaient à la fois payeurs, changeurs et marchands de crédit, tirant leurs gains de « l'argent des autres », recevant des dépôts de leurs clients et les employant soit pour le compte de ceux-ci, soit pour le leur, pratiquant même les virements, et par conséquent très étroitement associés à la circulation du capital. D'assez bonne heure aussi, à Rome, dès le siècle de Caton au moins, la puissance des « manieurs d'argent », les *argentarii*, *mensarii* ou *nummularii* (changeurs), tendit à devenir de plus en plus considérable et leur intervention à se multiplier dans les mouvements de fonds sous toutes les formes, au point que leurs livres avaient en matière de paiements une force probante particulière. Chargés des recettes et des dépenses de leur clientèle, qui leur confiait de plus en plus ses dépôts, soit à charge de les conserver (*in specie*), soit avec faculté de s'en servir moyennant intérêt (*in genere*), opérant au loin des transports de fonds que le développement de l'Empire rendait de plus en plus fréquents et importants, amenés par la même cause à faire aussi largement le change des monnaies, mêlés même aux opérations sur marchandises, l'activité des *argentarii* fut très grande, et elle ne fut pas sans s'exercer, croit-on, sur des titres plus ou moins semblables à ceux qui devaient être plus tard découverts de nouveau plutôt qu'inventés[1].

3. Avec le retour aux formes de l'économie naturelle, le commerce de banque fut assez long à reparaître au Moyen-Age. Non pas que le crédit ait disparu tout à fait : mais ses opérations étaient trop rares pour qu'elles pussent faire l'objet d'une activité spécialisée, et les monastères, les riches

1. Les banquiers romains furent à moitié notaires, comme nos notaires étaient encore assez récemment à moitié banquiers. Cf. Conant, o. c., II, p. 188; Pareto, o. c., I, n. 480; Cruchon, *Les Banques dans l'antiquité*; A. Deloume, *Les Manieurs d'argent à Rome*, 2e éd., 1892; G. Platon, *Les Banquiers dans la législation de Justinien*, 1912.

marchands, et les juifs avec plus de tendance à cette spécialisation, — à la fois parce que l'accès des corporations ou des autres commerces et celui de la propriété foncière leur étaient interdits et qu'étant en dehors de la communauté chrétienne ils pouvaient mieux échapper aux interdictions de l'intérêt —, suffirent à faire toutes celles qui étaient alors nécessaires, plutôt d'ailleurs sous des formes exclusives du véritable crédit de banque. Mais, avec le réveil économique et la réapparition de la circulation du numéraire, le besoin de la fonction devait se faire sentir de nouveau, d'abord pour opérer le change des monnaies, d'autant plus fréquent que leurs types étaient plus divers, ensuite pour assurer la stabilité de la valeur monétaire, alors compromise, comme on sait, de tant de façons, puis encore pour opérer les règlements que la renaissance du commerce et le développement des relations avec l'étranger allaient multiplier rapidement, enfin pour faire le crédit de banque, qui allait être de plus en plus demandé. Cette résurrection commence à s'affirmer à partir du onzième, mais surtout du treizième siècle, en Italie d'abord, parce qu'elle est alors le centre du grand commerce, puis en France et en Allemagne, où les financiers italiens, Lombards et Caorsins, se répandent et s'établissent d'autant plus volontiers qu'on leur confère souvent de grands privilèges, et, autant qu'il est permis de généraliser, c'est surtout sous la forme du change que leur activité s'exerce à l'origine, comme banquiers du moins, car ils sont souvent en même temps marchands de draps, d'épices ou d'orfèvrerie. Juifs ou Lombards se font donc, dans les grandes foires, — celles de Lyon ou de Champagne, par exemple, qui sont les grands centres de transactions de l'époque —, les agents de règlement des clients qui leur ont confié leurs espèces ou leurs intérêts et qui y ont des paiements à y faire ou à y recevoir, à ce point que ces foires finissent par être des marchés de change encore plus que de marchandises, et qu'une monnaie uniforme, la monnaie de foire, parvient à y dégager son type pour faciliter et stabiliser ces règlements. Mais d'ailleurs là où, comme en Italie déjà aux quatorzième et quinzième siècles, les banquiers sont le plus nombreux, ils se partagent en plusieurs catégories, de changeurs, prêteurs sur gages et banquiers proprement dits, forment des ghildes, reçoivent des privilèges divers qu'ils payent souvent d'un

contrôle plus ou moins étroit, parfois de rançons, d'expulsions ou de persécutions, et certains d'entre eux, véritables fondateurs de dynasties, acquièrent, comme les Médicis de Florence ou les Fugger d'Augsbourg, une puissance énorme qui rayonne un peu partout[1].

Mais, à côté de ces banquiers particuliers, tantôt privilégiés, tantôt persécutés comme les juifs[2], se créent d'assez bonne heure des organismes collectifs, qui cherchent ou à les concurrencer, ou à se substituer à eux, au moins pour la fonction du change. C'est en effet principalement comme banques de change, de dépôts et de virements qu'en Italie, en Hollande et en Allemagne s'ouvre l'histoire de ces organismes. Soit pour mettre les dépôts du public à l'abri des imprudences des banquiers privés, soit pour leur disputer une fonction dont l'importance croissait sans cesse ou la joindre à l'administration de la dette ou des impôts de la cité, soit pour créer une monnaie de compte d'une valeur invariable, représentant un poids fixe de métal (*florin*, *lira di banco* ou *mark banco*), et réaliser l'immense avantage de l'unification monétaire, les grandes villes prirent l'initiative de la fondation des banques nouvelles, tantôt sous la forme de véritables caisses publiques, comme à Florence, à Francfort-sur-le-Mein et à Nuremberg au quinzième siècle, tantôt et plus souvent sous la forme d'établissements plus ou moins privilégiés et aussi contrôlés par les pouvoirs publics. Tel fut le caractère des vieilles banques italiennes, de la Banque de Venise, fondée dès le douzième siècle (vers 1160), transformée en 1584 en véritable banque d'Etat, et qui devait durer autant que la République, jusqu'en 1797; de la non moins célèbre Banque de Saint-Georges, à Gênes, créée en 1408, et qui, après une transformation semblable au seizième siècle, ne disparut qu'en 1740; de la Banque de Naples (1539) et de celle de Palerme (1552). Banques de dépôts, de virements et de change furent pareillement les Banques

1. Levasseur, *R. E. P.*, 1910, p. 276; Conant, o. c., II, p. 193.

2. En quelque sorte hors la loi en raison de leur foi, ou considérés comme le bien du seigneur quand ils n'étaient pas « juifs du roi », on les rançonne, on les expulse ou on les emprisonne pour leur faire acheter leur liberté, on annule ou on s'approprie leurs créances, puis on les rappelle et on les taxe; et le cycle recommence sans qu'ils en soient ni découragés, ni moins nombreux, ni moins âpres, mais pas plus que les banquiers « ultramontains » qui les concurrencent (Levasseur, *R. E. P.*, 1910, p. 278).

d'Amsterdam (1609), de Rotterdam, de Hambourg (1619-1876), de Nuremberg (1621) et de Stockholm (1656).

4. Cette première ère des *établissements de crédit*, qui sont avant tout des organes de règlement et qui prêtent peu ou pas du tout, finit vers la fin du dix-septième siècle, avec l'apparition d'organismes nouveaux, les *banques d'émission*. Elles naquirent de deux causes. D'une part, et avant tout le plus souvent, les grands Etats qui venaient de se constituer devaient trouver dans des banques semi-officielles ou plus ou moins placées sous leur main, et dont la situation et les prérogatives les missent hors de pair, les organes puissants de crédit dont eux-mêmes allaient éprouver le besoin croissant. Ainsi s'explique que la plupart des grandes banques nouvelles de ce genre aient dû leur institution à l'initiative des pouvoirs publics, ou qu'elles l'aient payée tout au moins d'une avance plus ou moins considérable et indéfinie à l'Etat. D'autre part, la transformation graduelle du caractère des dépôts, qui, de dépôts purs et simples, devenaient de plus en plus de véritables prêts à la banque, devait provoquer un jour l'apparition du billet de banque, et il était naturel que l'émission de ce billet, ressource particulièrement précieuse à une époque où le chiffre des dépôts restait encore assez limité, fût réservée à des établissements privilégiés. C'est dans ces conditions que furent fondées la Banque d'Angleterre en 1694, la Banque d'Edimbourg en 1695, la Banque de Law en 1716, plus tard Banque Royale (1718) [1], la Banque de France en 1800, ainsi que les autres grandes banques de circulation de l'Europe, et qu'en raison du monopole ou du privilège d'émission dont elles étaient investies, elles devinrent les représentants par excellence du crédit sous toutes ses formes, en même temps qu'elles incarnaient souvent celui de l'Etat.

5. Toutefois, avec la multiplication considérable des dépôts, l'évolution de la fonction du billet de banque, qui devenait, comme on verra, bien moins un instrument de crédit qu'un moyen d'échange; avec la transformation même du caractère

1. Sur son histoire, cf. Levasseur, *R. E. P.*, 1910, p. 701.

des grandes banques centrales, devenues surtout des banques régulatrices, et l'énorme expansion des besoins du crédit commercial sous toutes ses formes, une ère nouvelle s'ouvrait vers le milieu du dix-neuvième siècle, et même un peu avant pour certains pays, dans l'organisation du commerce de banque. Elle était marquée par l'apparition, au-dessus des anciennes banques privées plus ou moins importantes, au-dessous de la grande banque d'émission, des banques par actions à gros capitaux, les *établissements de crédit*, dont la puissance ne devait pas tarder à être prépondérante sur le marché du crédit. En Angleterre, ces nouvelles banques, autorisées déjà en 1825, commencent à se fonder en 1833 avec la Banque de Londres et de Westminster, en 1836 avec la London and County Bank, pour dépasser la centaine un demi-siècle plus tard, leur création ayant été favorisée par la loi de 1862, qui autorisait la limitation de la responsabilité des associés. En France, elles se fondent toutes sous le second Empire, avec la Société Générale (1864), le Crédit Lyonnais (1863), la Société de Dépôts et Comptes courants (1865), le Crédit Mobilier, etc. La fondation des premières grandes banques de dépôts et d'escompte allemandes, Banques de Berlin (1851), de Darmstadt (1853), de Cologne, etc., est à peu près contemporaine, mais celle des puissants établissements qui leur succédèrent, Banque Allemande, Banque de Dresde, ou Société d'Escompte, ne devait se produire qu'un peu plus tard, vers ou après 1870, après d'ailleurs que leur création eut été affranchie de l'autorisation préalable ou du contrôle officiel, et presque en même temps que la prodigieuse évolution industrielle de l'Allemagne.

Dès lors, et après cette troisième ère, tous les organes du commerce de banque étaient constitués. L'évolution du crédit et les besoins des affaires allaient assigner à chacun d'eux un rôle qui varierait en nature et en importance avec les pays et les époques, et la puissance du capital devait provoquer aussi dans l'organisation interne de ce commerce des transformations — spécialisation ou concentration — qu'il sera intéressant de suivre, mais qui dépassent la question des origines de celui-ci.

6. Dans sa complexité actuelle, les opérations du commerce de banque sont infiniment nombreuses. Sa matière, en effet,

c'est la monnaie ou les métaux précieux[1], ce sont les effets de commerce et les valeurs mobilières. Son objet, c'est de faciliter tous les mouvements auxquels se prêtent les uns ou les autres, bien entendu en faisant payer ses services : recevoir, conserver, payer, transférer, emprunter, prêter, et aussi spéculer, voilà donc les divers aspects de sa fonction, et cette fonction est plus diversifiée encore, parce que chacune de ces grandes opérations est susceptible de revêtir des formes différentes.

Ainsi la banque reçoit du numéraire, des titres de crédit ou des valeurs mobilières, mais elle les reçoit à des titres très divers, suivant qu'elle s'engage à restituer les espèces en nature ou qu'elle est autorisée à en disposer, qu'elle prend les effets de commerce à l'encaissement ou les valeurs en garde, avec faculté ou non d'en toucher les coupons et d'en employer le montant. Elle paye ou facilite les paiements ou les tranferts de sommes de façons très diverses, suivant qu'elle se charge d'acquitter un chèque ou de faire au loin une remise, ou qu'elle vend du change, ou qu'elle opère un virement. Elle emprunte suivant des procédés très variés aussi, selon qu'elle reçoit des dépôts ordinaires, ou qu'elle émet des billets de banque, ou qu'elle se fait commanditer par des capitalistes. Encore plus multiples sont les formes sous lesquelles elle prête : escompte, acceptation, ouverture de crédits, avances sur titres, reports, etc. Elle spécule enfin aussi bien lorsqu'elle fait le change des monnaies ou le commerce des métaux précieux que lorsqu'elle commandite ou finance elle-même une entreprise, prend à forfait un emprunt d'Etat ou se charge de son émission, ou qu'elle trafique pour son propre compte de valeurs mobilières.

Aussi bien la spécialisation n'est-elle pas sans avoir pénétré, parfois profondément, la banque, et, suivant le caractère prépondérant ou exclusif de leurs opérations, on peut, sans même parler des banques qui ont un objet tout particulier comme les banques foncières, distinguer des *banques de dépôt et de virements*, des *banques d'escompte*, des *banques de change*, des *banques d'affaires* ou *de spéculation* et des *banques d'émission*. Et il importe même d'autant plus de les distinguer ou tout

1. Ce commerce est devenu plutôt celui des « changeurs » que des banquiers; il était déjà distingué dans l'antiquité.

au moins de séparer leurs divers genres d'activité que ces genres commandent largement leur organisation même, la nature des capitaux qu'elles mettent en œuvre et les règles techniques auxquelles elles obéissent. Mais comme tous ces compartiments du commerce de banque sont aussi, par suite d'une tendance opposée à celle de la spécialisation, la tendance à la concentration, fréquemment confondus dans un même établissement, que la plupart des banques commerciales sont à la fois — sauf en Angleterre — banques de dépôts et d'escompte et ne se privent pas non plus de faire le change ou de spéculer, qu'avec plus de réserve sans doute, à raison de leur rôle particulier, les banques d'émission font aussi des affaires commerciales assez variées, on voit qu'il vaut mieux étudier les opérations de la banque en elles-mêmes que les activités spécialisées des diverses catégories de banques[1].

Toutes ces opérations peuvent être d'ailleurs réparties en trois classes d'après leur caractère prédominant : 1° opérations de crédit; 2° opérations de spéculation et de commission; 3° opérations de caisse et de règlement.

7. I. Opérations de Crédit. — Ces opérations se distinguent elles-mêmes en deux groupes, suivant que, par leur moyen, la banque *obtient* du crédit ou qu'elle en *donne :*

1° *Opérations passives.* — Elle obtient du crédit, c'est-à-dire se procure les capitaux nécessaires à son activité, son « capital de travail » comme on dit, par le moyen des dépôts et aussi par le moyen — généralement privilégié — des billets de banque, dont l'émission exigera toute une étude à part. Pour une banque ordinaire, ce sont les *dépôts*, bien plus encore que son propre capital, qui constituent le principal aliment de ses affaires : ils consistent dans toutes les sommes — en numéraire ou en titres de crédit donnant droit à de la monnaie, peu importe, mais plus souvent en titres là où ils sont le plus nombreux[2] — temporairement disponibles, que leurs possesseurs

1. Cpr. Gide, o. c., I, p. 531; Nogaro, o. c., p. 159.

2. Dans les pays anglo-saxons, les titres de crédit constituent plus des neuf dixièmes des dépôts effectués. Dans la phase primitive des dépôts, ils affectent bien la forme métallique, c'est-à-dire celle d'un apport de métal à la banque. Mais dans la suite, c'est surtout par remise de billets, de chèques et de tous autres titres de crédit que les dépôts s'effectuent, à partir de quoi ils ne constituent plus le point de départ des opérations de crédit, puisqu'ils en supposent alors néces-

confient à la banque, avec faculté pour elle de s'en servir, en attendant qu'ils en aient l'emploi dans leurs affaires ou pour un placement. Ces sommes-là leur proviennent à eux-mêmes de leurs rentrées diverses, paiement de marchandises, remboursement de capitaux, perception de revenus divers, loyers, coupons, etc., par conséquent de l'excédent momentané de leurs recettes sur leurs dépenses ou de leur fonds de roulement sur les besoins actuels de leurs affaires; et comme c'est d'ailleurs souvent la banque qui a opéré ces rentrées pour le compte de sa clientèle, il n'y a qu'à lui laisser le droit d'en disposer pour réaliser le dépôt. Au fond, ces dépôts ne sont donc pas autre chose que des prêts à court terme faits à la banque, et qui n'ont conservé du dépôt que ce caractère d'être ordinairement restituables à vue ou tout au moins à un très bref délai de vue, trois ou six mois (*à préavis*), très rarement davantage[1]. A vrai dire même, si ce nom leur est resté, c'est que les dépôts en banque primitifs furent, dans les vieilles banques, de véritables « dépôts réguliers »[2], par lesquels celles-ci en assumaient la garde, à charge de les restituer en nature à première réquisition[3], mais en se faisant payer précisément un droit de garde en compensation de ce service, et que, malgré leur profonde transformation, les dépôts actuels ne confèrent à la banque qu'une disposition des fonds théoriquement toute momentanée.

8. Visiblement, tout le monde trouve son compte à la pratique des dépôts. Les déposants d'abord : non seulement ils se déchargent de la garde et même du maniement de leurs fonds sur la banque, qui leur sert naturellement de caissier,

sairement d'antérieures. Et c'est aussi le commencement d'une ère dans laquelle la circulation fiduciaire consistera essentiellement dans des passations d'écritures au crédit ou au débit de comptes de banque qui lui feront prendre une allure de plus en plus immatérielle (Ansiaux, *R. E. P.*, 1912, p. 553).

1. Dans le style de banque, on distingue ces deux sortes de dépôts par des noms différents : les dépôts ordinaires font l'objet des « comptes de dépôts à vue », ou « comptes de chèques », ou « comptes courants créditeurs »; les autres donnent lieu à des « bons à échéance » ou « bons à intérêts ».

2. Mais la distinction des dépôts réguliers ou irréguliers est déjà faite par Aristote et connue à Rome (*Dictionnaire* de Daremberg et Saglio, v° *argent*).

3. Cependant, à Venise et à Amsterdam, les dépôts, à partir d'une certaine somme du moins, ne pouvaient plus être retirés, sauf aux détenteurs de reçus à les échanger assez facilement en dehors de la banque (Pareto, o. c., I, n. 500 et 501). Mais la Banque de Hambourg les rendait au contraire.

mais ils touchent habituellement un intérêt, à vrai dire assez faible dans les circonstances normales[1], 1/2 ou 1 % d'ordinaire, mais qui est d'autant plus élevé qu'ils laissent plus longtemps à celle-ci la disponibilité de ces fonds et qu'elle a elle-même plus d'avantage à les attirer (jadis déjà 1,5 %, 2 % et plus, suivant la date à laquelle ils étaient retirables, et actuellement, après les formidables besoins de crédit nés de la guerre, 3 et 3,5 %). Ainsi les capitaux des clients fructifient dès l'instant où ils les possèdent et jusqu'à l'instant même où ils en auront l'emploi. Certaines banques néanmoins, notamment la Banque de France et la Banque d'Angleterre[2], ne bonifient aucun intérêt à leur clientèle, soit qu'elles estiment la payer suffisamment en sécurité, soit que les ressources de l'émission les dispensent d'exercer sur les dépôts la même attraction que les établissements ordinaires de crédit, soit et surtout parce qu'on a voulu, en les empêchant ainsi de faire une trop vive concurrence aux autres banques, qui ont d'autres fonctions non moins essentielles à remplir, les soustraire au danger d'une forte accumulation de dépôts cumulé avec celui de l'émission des billets et aux suites d'une panique possible de leurs déposants[3].

Quant à la banque, elle trouve dans les dépôts la plus forte partie de son capital de travail («capitaux disponibles») et un capital particulièrement à bon marché, puisqu'il lui est permis de le rémunérer elle-même assez peu, étant donné qu'il constitue pour ses possesseurs bien moins une matière à placement au moins immédiat que de simples disponibilités temporaires. Ce n'est point que la banque n'ait toujours un capital propre, souvent même extrêmement important, surtout s'il s'agit d'un établissement de crédit proprement dit. Mais le plus ordinairement elle n'aurait pas profit à l'engager dans ses opérations courantes, parce qu'elles ne lui rapporteraient

1. Il doit être en effet sensiblement inférieur à celui des placements véritables qui offrent le même degré de sécurité.

2. En Allemagne, la loi de 1875 prescrivait seulement à la Banque d'Empire de ne pas recevoir de dépôts à intérêts au delà du total du capital et des réserves. Mais depuis 1879 elle n'en reçoit plus (Pareto, o. c., I, n. 526).

3. Aussi la gratuité générale des dépôts serait-elle dans le vœu de certains théoriciens, qui remarquent que leur rémunération les fait accroître au delà des besoins réels de fonds de roulement des déposants et élève dangereusement les exigibilités des banques. L'intérêt aurait été un appât à supprimer dès que le système des dépôts serait entré dans les mœurs (Ansiaux, o. c., p. 563).

pas assez, étant donné qu'il faudrait déduire du résultat brut de celles-ci l'intérêt au taux courant avant de réaliser aucun bénéfice, et la règle est qu'elle le réserve, soit pour des opérations de plus longue durée capables de le rémunérer mieux, soit surtout comme garantie de l'ensemble de ses opérations et comme un moyen d'attraction sur sa clientèle, auquel cas elle le place en installations immobilières ou en valeurs très sûres et l'immobilise ainsi plus ou moins, mais avec un maximum de sécurité. Le petit banquier toutefois, faute d'une quantité de dépôts suffisante, est bien obligé d'user de ses propres ressources, de celles de sa famille et des commanditaires qui lui accordent leur confiance, et ce n'est pas là une des moindres causes de son infériorité au regard du grand établissement.

Pour le public, enfin, les dépôts sont d'abord la condition même du crédit à bon compte, puisqu'il serait bien plus cher si la banque, employant ses propres capitaux, devait leur faire rapporter au moins l'intérêt courant. Puis, en rassemblant toutes les petites sommes, tous les petits crédits qui resteraient inutiles et stériles en raison de leur trop faible importance ou de la nécessité où se trouve leur possesseur d'en conserver la disponibilité, ils augmentent énormément les ressources de la communauté : c'est comme si les déposants transféraient, par l'intermédiaire de la banque, leur pouvoir d'achat ou la puissance de leur capital à ceux qui sont en situation de l'utiliser à leur place. Enfin, en réduisant au minimum le stock de numéraire improductif dans les mains des individus et en facilitant prodigieusement la pratique des procédés de règlement exclusifs de toute intervention de monnaie, les dépôts procurent à la collectivité une grosse économie à la fois de capital, de frais et de temps. Aussi bien est-il vrai que la véritable fonction du banquier ne commence que quand il fait la banque avec l' « argent des autres »[1], et que c'est l'exercice plus ou moins complet de cette fonction qui marque le degré d'avancement d'une société dans l'art d'employer le numéraire[2].

1. Cette idée se retrouve jusqu'à un certain point dans Démosthène, *pro Phormio*.

2. Gide, o. c., I, p. 537; Colson, o. c., IV, p. 105; Landry, o. c., p. 377; Brouilhet, o. c., p. 582; Truchy, o. c., I, p. 357; Conant, o. c., II, p. 209, 222 et 238; Bagehot, o. c., p. 231.

9. Mais les dépôts ont inévitablement leur revers : ils constituent des engagements à vue ou à très bref délai de la banque, au moins pour leur masse, et par conséquent ils peuvent se retirer à tout instant, alors qu'ils ne lui sont utiles à elle-même que si elle peut les employer, c'est-à-dire s'en dessaisir. Serait-ce là un motif de revenir à la pratique du dépôt régulier des anciennes banques, afin que la banque dépositaire reste toujours en mesure de les rembourser? Certes non, d'autant que l'expérience prouve qu'en temps normal les retraits des uns sont compensés par les versements ou les apports des autres, souvent même au delà, comme le montre leur accroissement. Mais c'est du moins une raison de surveiller très étroitement les mouvements qui s'opèrent dans ces dépôts, de leur donner aussi les modes de placement qui en réduisent l'indisponibilité au minimum, et enfin de s'appliquer à rester constamment en mesure de faire face à toutes les demandes de remboursement probables, sinon possibles. D'une part, en effet, le principe est de les employer aux opérations dont la durée est assez courte pour qu'ils restent en quelque sorte sous la main de la banque : il y en a, comme on verra, qui répondent à cette condition, non pas parfaitement sans doute — car on ne peut pas prêter et retenir ! —, mais de façon très satisfaisante. D'autre part, c'est un devoir élémentaire de la banque de posséder une encaisse, c'est-à-dire à l'état liquide une portion de ses dépôts, assez ample pour faire face aux retraits et pour être même assez largement à l'abri d'une surprise. Aussi bien aucune proportion mathématique ne saurait être fixée à priori entre le montant des dépôts et celui de l'encaisse, car elle dépend manifestement d'éléments aussi divers que changeants. Non seulement elle dépend, en effet, comme il va de soi, de la situation même de chaque banque et de son crédit propre, mais elle dépend aussi de la composition des dépôts et de l'état général du marché. Toutes choses égales d'ailleurs, cette proportion sera très inégale suivant que les dépôts confiés à la banque sont faits d'une foule de petites sommes, qui normalement — et sauf un *run* provoqué par la panique — n'ont pas chance de se retirer en masse toutes à la fois, ou de quelques gros versements — ceux d'États ou de souverains — dont le retrait subit menacerait de vider d'un coup l'encaisse. Et, d'un autre côté, aux époques de resserrement des affaires ou de crise, de règle-

ment ou de fortes émissions de valeurs mobilières, en temps de troubles intérieurs ou à la veille d'une guerre, c'est-à-dire dans toutes les circonstances où le public a besoin de son argent ou préfère le garder lui-même, l'encaisse a évidemment besoin d'être renforcée pour soutenir un assaut imminent, et peut-être, en remboursant à guichets ouverts, rétablir promptement la confiance[1]. Ainsi s'établit, par un ensemble de conditions très complexes, le rapport mouvant qui doit être respecté entre les dépôts et l'encaisse, c'est-à-dire finalement et au fond des choses la limite des crédits que le banquier peut faire sans imprudence. Et ainsi s'expliquent aussi les alternances de tension ou de détente du crédit par lesquelles passe le marché, et qui dérivent de ce que cette limite est atteinte dans un cas et qu'il reste encore une marge plus ou moins forte dans l'autre — ce qui procède d'ailleurs, en dernière analyse, des variations de l'intensité de l'activité économique[2].

10. Mais n'y a-t-il pas, à côté de ces précautions dictées par la technique même de la banque, un problème législatif? Et ne pourrait-on pas concevoir un système de garanties en faveur des dépôts, inspiré de la même pensée que les systèmes de garantie de remboursement des billets de banque[3]? L'énorme développement des dépôts à notre époque, les immobilisations imprudentes qui en ont été faites parfois par certains établissements de crédit, et l'impossibilité récente où ils ont été de les rembourser (à la suite il est vrai des moratoriums dont ils avaient eux-mêmes à subir l'effet), juste à l'instant où le public était le plus pressé de les retirer, ont posé cette question difficile. Ce n'est pas le principe même d'un pareil système qui semblerait discutable. Car, dans l'antagonisme qui s'élève entre l'intérêt de la banque, qui est de trouver aux fonds des dépôts les emplois les plus rémunérateurs, qui sont d'ordinaire

1. Brouilhet, o. c., p. 585; Gide, o. c., I, p. 540; Conant, o. c., II, p. 223. L'encaisse des quatre grands établissements de crédit est passée de 644 millions en juin 1914 à 1.151 millions fin 1919, et sa proportion aux comptes-courants de 12 à 9%, ce qui indique une tendance à fléchir (Lorin, *R. E. P.*, 1920, p. 622). Sur la « liquidité » inégale de pays à pays, cf. Clerget, o. c., p. 198, note 1.

2. Ansiaux, o. c., p. 573.

3. On a dit (Ansiaux, *l. c.*) que le défaut de réglementation des dépôts s'expliquait uniquement par ce fait qu'on n'avait pas reconnu la similitude des dépôts et des billets, qui constituent cependant des emprunts tout pareils à la circulation.

les plus prolongés, et celui des déposants, qui est que leur immobilisation soit réduite au minimum, ce serait décidément ce dernier qui aurait le droit de l'emporter. Aussi devrait-on admettre, à tout le moins, que les bilans des établissements de crédit soient obligatoirement assez clairs et assez détaillés pour qu'on puisse savoir et contrôler à quel emploi l'argent des dépôts est affecté et dans quelle mesure ces établissements obéissent aux règles de prudence que leur commerce même leur impose. Mais ne devrait-on pas les assujettir à des obligations plus rigoureuses, soit en établissant entre le montant des dépôts et celui de leur capital ou de leur encaisse une proportion déterminée, comme aux Etats-Unis ou à la Banque de Hollande, soit en leur interdisant certaines opérations auxquelles ces dépôts ne se prêtent pas par nature? Le tout, au fond, est de savoir quelle efficacité auraient de pareilles mesures et aussi quelle répercussion elles seraient susceptibles d'avoir à la fois sur le développement des dépôts et sur les conditions futures du crédit. Le danger pourrait être, en effet, que le résultat de ces mesures fût, ou bien le renchérissement ou la diminution de celui-là, ou bien l'inutilisation même d'une partie des dépôts, et peut-être même une moindre attraction exercée sur ceux-ci, ce qui serait très dommageable à la collectivité. Et la rigidité ou l'inanité des divers systèmes de couverture du billet de banque ne recommande pas précisément, d'autre part, l'adoption d'un système de garanties dont l'automatisme, appliqué aux dépôts, ne pourrait jamais s'adapter à l'extrême variabilité des circonstances dans lesquelles il devrait fonctionner. L'emploi des dépôts comporte nécessairement des risques, que connaissent d'ailleurs ceux qui les font, et ce serait paralyser le crédit que d'imposer à ces banques les mêmes garanties qu'aux banques d'émission ou de réserve, qui ont une fonction toute différente et très supérieure à remplir[1].

11. Dans quelle mesure ont progressé les dépôts et s'est transformé par là même le caractère de la banque, dont les affaires se font maintenant de plus en plus avec eux, et non avec leur propre capital, qui constituait jadis de beaucoup leur principale ressource? C'est ce que montre la comparaison

1. Cpr. Truchy, o. c., I, p. 361; Brouilhet, o. c., p. 586; de Bletterie, *La Réglementation des dépôts en banque*, th. Paris, 1913 ; Lescure, *R. E. P.*, 1921, p. 429.

de leurs chiffres à des dates différentes. Elle n'est pas d'ailleurs sans faire ressortir aussi que la proportion pour laquelle ils figurent dans l'ensemble de ses disponibilités est très inégale de pays à pays, comme l'a été aussi leur progression, qui s'est d'ailleurs fortement accentuée partout avec l'inflation monétaire, conséquence universelle de la guerre. En France, dans la période trentenaire qui va de 1875 à 1907, l'augmentation des dépôts avait été très sensible, moins d'ailleurs pour la Banque de France (de 279 à 512 millions de francs) que pour les principaux établissements de crédit (de 488 à 4.006 millions pour le Crédit Lyonnais, la Société Générale et le Comptoir d'Escompte), et en 1913 ils atteignaient 646 millions pour l'une et 5.426 millions pour les autres, soit au total un peu plus de 6 milliards, ce qui représentait pour ces derniers les quatre cinquièmes environ de toutes leurs ressources. Mais cette proportion a fortement haussé encore depuis que les dépôts des quatre grandes sociétés de crédit (les trois suscitées, avec en plus le Crédit Industriel et Commercial) ont plus que doublé, pour atteindre fin 1919 11.947 millions et fin 1921 (pour les trois principaux) 13.128 millions, au lieu de 5.454 millions fin juillet 1914 [1], pendant, il est vrai, que le solde de ces comptes s'élevait à la Banque de France jusqu'à 2.701 millions fin décembre 1921, après avoir dépassé 3 milliards et demi en février. Longtemps bien moindre en Allemagne, où il était pour la Banque d'Empire de 512 millions de marks, en 1904, et pour cent vingt-neuf banques ayant publié leur bilan, de 1.565 millions de marks, le chiffre des dépôts avait déjà dépassé très fortement le nôtre avant la guerre, s'il était de 15 milliards de francs, et, en 1917, il atteignait, rien que pour les huit grandes banques berlinoises, 15.218 millions de marks, ayant triplé depuis 1913 [2]. Mais c'est dans les pays anglo-saxons que leur pratique s'est le plus développée, avec toutes les suites qu'elle comporte, et qu'ils représentent de plus en plus la presque totalité des disponibilités des banques. En Angleterre [3], ces dépôts, qui s'élevaient dans les *joint-*

1. Cf. sur leurs mouvements depuis la guerre en France, en Angleterre et aux États-Unis, Rist, *R. E. P.*, 1920, p. 361; Lorin, *R. E. P.*, 1920, p. 622. Pour leurs chiffres en France à diverses époques, cf. Arnauné, o. c., p. 524.

2. Rist, *R. E. P.*, 1918, p. 298.

3. Cf. le tableau des dépôts de toutes les banques anglaises de 1880 à 1911, d'après l'*Economist*, dans Arnauné, o. c., p. 520.

stock banks, qui sont leurs principaux organes collecteurs, à 587 millions de livres en 1900, à 751 millions de livres en juillet 1914, et déjà à 947.600.000 livres en juillet 1915, atteignaient 1.791.900.000 livres fin juillet 1919, et ils étaient passés à la Banque d'Angleterre de 56 millions de livres en juillet 1914 à 172 millions de livres en août 1918. Dans leur ensemble, ils sont passés, de 1.070 millions de livres en décembre 1913, à 2.300 millions de livres en décembre 1919[1]. Quant aux Etats-Unis, déjà avant la guerre leurs dépôts s'étaient magnifiquement développés, puisque ceux des seules « banques nationales » s'étaient élevés, entre 1865 et 1905, de 183 millions de dollars à 3.612 millions de dollars, et ceux des « banques d'Etats », banques particulières et *trust-companies*, entre 1882 et 1904, de 1.718 millions de dollars à 7.136 millions de dollars, y compris, il est vrai, 3.060 millions de dollars pour les banques d'épargne, ce qui laissait au total pour la dernière année, même après déduction de ce dernier élément, 7.688 millions de dollars, et qu'en 1914 les seules banques nationales réunissaient 6.269 millions de dollars, et, à eux tous, les établissements de crédit le chiffre formidable de 13.430 millions de dollars. Mais, depuis la guerre, à laquelle l'Union n'a participé qu'après avoir longtemps attiré à elle pendant sa période de neutralité de nouveaux et considérables éléments de richesse, ce chiffre s'est encore haussé jusqu'à 24.600 millions de dollars en 1918, c'est-à-dire à plus de 120 milliards de francs ! On peut juger par de pareils chiffres[2] de la puissance qu'ils assurent à des banques possédant de telles disponibilités, et à la fois des transformations et des développements que les pratiques du crédit doivent nécessairement en éprouver[3].

1. Withers, *R. E. P.*, 1918, p. 503. Cf. son explication de l'augmentation des dépôts par la participation des banques aux diverses sortes d'emprunts du Trésor britannique, et de l'accroissement qui en est résulté de la monnaie légale sous la forme des *Currency notes* émis par ce Trésor.

2. Cf. Rist et Mawas, *R. E. P.*, 1920, p. 361; Arnauné, o. c., p. 522. — Le développement énorme des dépôts depuis la guerre, dans les pays envahis par une circulation de papier-monnaie, a été dû au reste à l'abondance de celle-ci, plutôt qu'à une nouvelle puissance de l'épargne, comme d'ailleurs en Russie, où on avait fait honneur de leur élévation de 3.800 millions de roubles, au 1er juillet 1914, à 9.800 millions au 1er mars 1917, à la tempérance nouvelle du paysan à la suite de l'interdiction de la vente de l'alcool. Cf. Eliacheff, *R. E. P.*, 1919, p. 200.

3. Le développement formidable des dépôts a naturellement transformé de

La Banque donne du crédit

12. 2° *Opérations actives.* — De toutes les formes du crédit[1] que la banque peut faire avec ses ressources, la plus classique et la plus sûre est celle de *l'escompte*[2], et c'est celle en particulier qui convient le mieux à l'emploi des dépôts. Elle consiste de sa part à acheter un effet de commerce qui n'est pas encore arrivé à son échéance et que le porteur veut négocier pour rentrer dans ses fonds. Et cet achat — qui n'est au fond qu'un prêt ou qu'une avance[3], puisque le négociateur de l'effet, en l'endossant, devient responsable de son paiement — s'effectue sur le pied de sa valeur *actuelle*, c'est-à-dire de sa valeur nominale déduction faite de l'intérêt à courir jusqu'au jour où il est payable, ainsi que du montant d'une petite commission (de 1/4 ou 1/2 % ou davantage). La retenue principale (*l'interusurium*) constitue le *taux de l'escompte*, variable naturellement suivant l'état général du marché, et ce taux s'exprime, comme l'intérêt ou le loyer de l'argent, par un pourcentage de la valeur nominale du titre, calculé sur l'année, 3 ou 5 % par exemple. Justement parce que l'effet escompté n'a guère tout au plus que 90 jours à courir jusqu'à son échéance, puisque c'est l'*usance* habituelle dans le commerce intérieur, et même qu'en fait ce délai est rarement atteint, parce que le porteur est bien loin d'ordinaire d'éprouver le besoin de le négocier aussitôt après l'avoir reçu — par exemple après avoir vendu à crédit ses marchandises —, c'est pour la banque le prêt de courte durée par excellence et celui qui l'oblige à se dessaisir pour le moins de temps de ses fonds, celui qui résout le mieux pour elle le problème fondamental de la « liquidité » de ses ressources, c'est-à-dire de l'exacte relation à établir et à maintenir entre le montant des « disponibilités » et le montant des « exigibilités ». Chaque jour, en effet, une partie de son portefeuille arrive à son échéance et chaque jour rentrent ainsi une partie des dépôts qui avaient pris cette forme. Si la durée de cette immobilisation[4] dé-

plus en plus le caractère de la banque, dont le capital propre, qui jadis devait par force servir surtout au crédit, ne constitue plus maintenant, pour les banques de dépôts du moins, qu'un simple fonds de garantie. Cpr. Truchy, I, p. 359; Conant, o. c., II, p. 215.

1. Cf. Ansiaux, *l. c.*, sur l'unité des formes du crédit à court terme.
2. Cf. Nitti, *R. E. P.*, 1898, p. 367 et 789, et 1899, p. 278.
3. Sur le vrai caractère juridique de cette opération, cf. Thaller et Percerou, o. c., n. 1624.
4. Sur l'échéance moyenne des effets, cf. Nitti, o. c., p. 385.

passe normalement pour un banquier ordinaire celle des séjours du papier dans le portefeuille de la Banque de France, laquelle n'est que de trois à quatre semaines en moyenne, parce que celle-ci fait moins l'escompte que le réescompte, elle n'en reste pas moins très courte pour l'escompteur (de un à trois mois au maximum), et il reste libre d'ailleurs de refuser le papier dont l'échéance serait trop éloignée. Mais, en outre, s'il a épuisé ses disponibilités ou s'il a un meilleur emploi à faire de son argent, il a la faculté de réescompter à son tour son portefeuille auprès de la Banque centrale ou d'une banque étrangère, de telle sorte que celui-ci arrive ainsi à représenter presque une valeur liquide. Enfin cette forme de crédit a cet autre avantage d'être très bien garantie par la responsabilité solidaire que l'on sait [1], et qu'il peut encore renforcer par l'exigence des documents justificatifs de l'expédition de la marchandise (cas de la « traite documentaire »), et, quoique la concurrence ait tendance à réduire passablement le taux de l'escompte, de ne pas laisser encore d'être assez lucrative [2], aux conditions auxquelles la banque se procure les capitaux qu'elle y emploie. Au demeurant, l'opération est aussi bien à l'avantage du public qu'à celui de la banque, puisqu'il y trouve les disponibilités momentanées [3] dont il a besoin, et, grâce à la possibilité de monnayer ainsi à tout instant des créances à terme, de nouvelles facilités pour vendre lui-même à crédit [4].

1. Aussi certains écrivains voient-ils dans l'escompte une forme de crédit plutôt réel que personnel (Nitti, o. c., p. 371). De fait, la perte subie sur cette opération par un établissement comme la Banque de France (qui fait surtout le réescompte, il est vrai) est-elle normalement insignifiante : en 1913, elle n'a eu que 1.700.000 francs, sur 20 milliards, « en souffrance » (c'est-à-dire momentanément impayés, et sauf recouvrement ultérieur, assez fréquent). Sur le chiffre exceptionnel de 1921, cf. *Rapp.* du Gouverneur, 1922, p. 29.

2. Le bénéfice est cependant très modéré, en raison de cette concurrence, des frais de la recherche du papier et de tout le travail de comptabilité et de recouvrement que l'escompte suppose, surtout pour les banques d'émission dont le portefeuille a la composition de celui de la Banque de France, — sans même parler des risques de perte. Cf. Colson, o. c., IV, p. 104; Nitti, o. c., p. 391.

3. Comme système courant d'emprunts, l'escompte pourrait risquer de devenir onéreux au commerçant en raison du grand nombre de commissions successives perçues, malgré l'infériorité habituelle de son taux par rapport au taux courant des capitaux (Colson, o. c., IV, p. 117).

4. Landry, o. c., p. 379; Gide, o. c., I, p. 545; Nogaro, o. c., p. 153; Truchy, o. c., I, p. 364; Colson, o. c., IV, p. 114; Conant, o. c., II, p. 248.

13. Mais, si simple et si sûr soit-il, ce mode de crédit implique certaines conditions essentielles qui s'imposent à la banque. Avant tout, le papier qu'elle escompte doit représenter une opération commerciale réelle, une « valeur faite » : toute l'opération est pervertie s'il ne représente aucune affaire sérieuse et n'est qu'un moyen de procurer à quelqu'un un crédit qu'il ne méritait pas, par la simulation d'une affaire et de rapports fictifs entre ceux qui ont pris part à son émission. Car, en ce cas, si les fonds sont « faits » à l'échéance et l'effet acquitté, ce n'est pas parce que celui qui a payé était vraiment débiteur, comme il aurait dû l'être normalement, mais parce qu'il a eu la complaisance de les avancer à son compère, à charge de revanche d'ailleurs, ou que celui-ci aura pu les lui envoyer à temps pour faire honneur à sa propre signature. Or la banque n'entendait pas faire une avance sans une sorte de gage, celui d'une créance existante, dont l'effet de complaisance n'est que le vain simulacre, ou n'acheter qu'une créance imaginaire. C'est dire que, pour se défendre contre cette fraude, si usuelle dans certains milieux, et surtout contre le danger d'une circulation de papier fictif, grâce à quoi des commerçants peuvent obtenir, par un « feu croisé » d'effets, un crédit purement factice et qu'ils n'obtiendraient pas sans cela, la banque n'a pas trop de tout son flair, et qu'elle doit toujours s'efforcer de connaître exactement les rapports d'affaires qui expliquent la création des titres qu'on lui négocie [1].

Quant à la valeur des signatures que le papier porte, il lui appartient aussi de la discerner au moment de chaque opération, et il n'y a pas de règle empirique qui la dispense de ce soin. Celle des trois signatures que s'imposent des banques (comme la Banque de France) tenues à une prudence exceptionnelle, ne constitue qu'une précaution assez grossière, car il se peut fort bien qu'une seule signature suffise, et dont le résultat est d'empêcher toute une catégorie de papier d'avoir directement accès à leurs guichets ou d'imposer au porteur l'intervention onéreuse d'un banquier, qui donne ou plutôt fait payer la signature qui manque. Il faut en dire de même de la condition des trois mois d'échéance (au plus, au jour de la présentation à l'escompte) [2], à laquelle la Banque de

1. Colson, o. c., IV, p. 116.
2. Pantaleoni la traite d' « anachronisme » et de « barbarisme ».

France est également assujettie, et qui exagère la rigueur du caractère habituel d'opération de courte durée que doit revêtir l'escompte, sans constituer le moins du monde une garantie de sécurité absolue. Car ce qui importe par dessus tout, c'est que l'échéance du papier résulte de la nature même de l'opération à la suite de laquelle il a été créé, et que le banquier sache composer son portefeuille de manière à ne pas compromettre la disponibilité nécessaire de ses ressources[1].

14. Toutes choses égales d'ailleurs, le taux de l'escompte doit être pour chaque opération en rapport avec la valeur même du papier et des signatures qu'il porte[2], parce qu'il comprend, comme l'intérêt en général, dont il n'est qu'une des formes particulières, une prime pour les risques, qui doit naturellement s'élever avec eux. Mais il varie et doit varier, en outre, dans l'ensemble, suivant l'état de l'offre et de la demande, c'est-à-dire suivant les disponibilités des banques[3] et les besoins des affaires. Sa détermination n'a donc rien d'arbitraire : si la banque le maintenait trop haut[4], elle escompterait beaucoup moins et conserverait ses ressources improductives, en réalisant moins de bénéfices; si elle le laissait trop bas, elle épuiserait rapidement celles-ci et se placerait dans la situation la plus périlleuse[5]. Ce taux lui est donc dicté à elle-même par la situation réelle du marché, et fixé à la limite marquée par l'équilibre économique, comme il constitue pour elle, on le sent, un moyen très énergique d'agir immédiatement à la fois sur sa propre situation et, en facilitant ou restreignant de la sorte le crédit, sur la situation générale et l'activité du mouvement commercial[6].

Ainsi s'expliquent, par cette dépendance dans laquelle se

1. Pareto, o. c., I, n. 528 et 529.

2. Sur la distinction des effets « bancables » et des effets « non bancables » ou « déplacés », et celle du « taux officiel » et du « taux hors banque », cf. Clerget, o. c., p. 206, note 1.

3. Ces disponibilités dépendent elles-mêmes, particulièrement pour les capitaux qui leur viennent du dehors, de leur régime monétaire, et le taux de l'escompte peut comprendre par conséquent la prime d'assurance exigée par les capitalistes étrangers. Cf. la comparaison faite sous ce rapport par Pareto, I, n. 463, entre les taux d'escompte des divers pays.

4. En fait la concurrence réduit ce taux très bas. Cf. note 2 ci-dessus, p. 46.

5. Sur les limites maxima et minima du taux, cf. Nitti, o. c., p. 376.

6. Gide, o. c., I, p. 548; Truchy, o. c., I, p. 366; Conant, o. c., II, p. 255; Pareto, o. c., I, n. 531; Nitti, o. c., p. 375.

trouve le taux de l'escompte des éléments indiqués, et son rapport au taux général de l'intérêt des capitaux, et sa particulière mobilité. D'une part, en effet, normalement le premier taux est inférieur au second, à raison même de l'origine des capitaux qui servent à l'escompte, de ½, 1 % et davantage. Mais il arrive aussi qu'il lui soit très supérieur, à certains moments où les capitaux et les moyens de règlement sont très demandés et où l'élévation de ce taux s'impose à la banque pour défendre son encaisse et décourager cette demande : alors il peut monter jusqu'à 8 et 10 %, alors que le loyer général de l'argent ne dépasse pas ou peut-être n'atteint pas même la moitié de ces chiffres[1]. D'autre part, ce taux est bien plus mobile que celui des placements de longue durée, parce qu'il varie et doit varier, non pas seulement, comme ce dernier, sous l'action d'éléments généraux qui ne sont susceptibles de changer sensiblement qu'à de longs intervalles, mais avec le mouvement monétaire et commercial, dont les modifications sont bien plus fréquentes ou bien plus soudaines.

15. Voilà pourquoi — parmi d'autres causes — les variations du taux de l'escompte sont plus nombreuses et plus importantes à Londres qu'à Paris et que partout ailleurs : c'est que le marché anglais est le centre des mouvements des métaux précieux et des règlements internationaux, et que ce taux doit être affecté par toutes les modifications qui s'y produisent, alors que les autres marchés, qui sont plus à l'écart, peuvent lui assurer plus de stabilité. Ainsi, en France, ce taux, qui fut de 6 % de 1806 à 1815, oscilla seulement entre 4 et 5 % de cette date à 1856; il atteignit, au cours d'une période agitée, jusqu'à 10 % en 1857, mais pour retomber presque tout de suite à 6 % et même à 4 ½ et 3 % en 1858. Après s'être élevé à 6 % en 1865, il est resté, même après 1870, presque constamment inférieur à ce chiffre jusqu'à la guerre mondiale, au cours de laquelle il ne l'a pas dépassé. Porté en effet à 5,71, en moyenne, en 1871, et même jusqu'à 7 % en 1873, il redescendait à 4 % en 1875, à 2 % de 1877 à 1879, à 3 % en 1883, à 2,5 % en 1892 et à 2 % de 1895 à octobre 1898. Après s'être relevé à 3 % à cette date, puis à 4,5 %

1. On exprime parfois la dépendance de ce taux et des phénomènes monétaires en observant que l'escompte est un « prêt de monnaie » plutôt que de capital (Nitti, o. c., p. 371). Cf. ce qu'il dit de l' « antithèse » de l'escompte et de l'intérêt.

en 1900, il retombait dès 1901 à 3 %, pour remonter à 4 % avec la crise de 1907 et se retrouver à ce même taux en 1913, après de légères oscillations, lorsque la guerre l'a fait hausser au taux de 6 %, qu'il ne connaissait plus, jusqu'en juillet 1921, où il est redescendu à 5 ½ %, pour fléchir encore à 5 % en mars suivant. Au total, de 1855 à 1898, la Banque de France n'a changé ce taux que 159 fois, soit 3,2 fois par an en moyenne, et, de 1880 à 1892, 15 fois seulement, en le faisant varier de 5 à 2,5 %, alors que la Banque d'Angleterre l'a modifié, elle, dans la première période, 407 fois, soit 8,4 fois en moyenne annuellement, et dans la seconde 93 fois, en le faisant varier entre 6 et 2%. Enfin, de 1898 à 1913 on ne compte que 14 variations de taux à la Banque de France, contre 79 à la Banque d'Angleterre et 62 à la Banque impériale d'Allemagne, et le maximum a été en moyenne de 4,5 % contre 7 et 7,5 % dans les deux autres pays [1]. Il n'est pas rare, à Londres, que ce taux y procède rapidement par bonds successifs qui le portent très haut en quelques jours, par exemple à 8% en 1847, à 9 3/4 % en 1857, à 10 % en 1866 et à 10 % encore en 1914. — A vrai dire, et comme on le verra, ces différences tiennent aussi à ce que les deux banques n'ont ni la même organisation, ni le même stock d'or à leur disposition, et également à ce qu'elles suivent, en matière d'escompte, des politiques traditionnelles tout opposées. — Mais, au demeurant et de façon générale, les variations du taux de l'escompte tendent à être, sauf dans des circonstances tout à fait exceptionnelles, moins amples qu'elles n'étaient, grâce à l'importance nouvelle des capitaux disponibles et à la facilité avec laquelle les crédits peuvent être transférés aujourd'hui d'un point du globe à l'autre, télégraphiquement au besoin [2].

1. Cf. les variations du taux à la Banque, dans Courtois, o. c., p. 336; les variations du taux moyen en France, de 1870 à 1897, et dans les autres banques depuis 1880, dans Nitti, o. c., p. 379; le tableau des taux officiels à Paris, Londres et Berlin, de 1898 à 1913, dans *Rapport* Landry, p. 164, et le diagramme de Clerget, o. c., p. 205. — La forte élévation du taux en Allemagne et la cherté habituelle de l'argent s'y expliquaient, avant la guerre, par la raréfaction des capitaux disponibles qui y était le résultat d'un essor extrêmement rapide. De 1895 à 1907, la circulation des effets de commerce était passée de 15.200 millions de marks à 30.800 millions. Mehrens, *R. E. P.*, 1909, p. 577.

2. Colson, o. c., IV, p. 137; Conant, o. c., II, p. 260; Pareto, o. c., I, n. 466 et 532.

16. C'est par la fixation du taux de l'escompte — du taux *officiel*, comme on dit — que les grandes banques centrales d'émission exercent une influence régulatrice sur la circulation, puisqu'il marque les conditions générales du marché du crédit, mais sans le régenter cependant d'une façon absolue. Pour ne parler que de la Banque de France, on sait qu'elle ne prend, en principe, le papier qu'à trois signatures et que la troisième est normalement celle d'un banquier qui a déjà escompté l'effet, de telle sorte que la banque fait surtout le réescompte et qu'elle constitue plutôt une « banque des banquiers » qu'une banque des commerçants. Ceux de ces derniers qui ont du papier à trois signatures ont intérêt en effet à le remettre aux autres établissements, qui les font bénéficier, suivant la valeur même de ce papier, d'un taux inférieur au taux uniforme que la Banque serait obligée de leur appliquer, sans pouvoir tenir compte des situations individuelles. Toute une partie des effets de commerce échappe donc à celle-ci[1]. Cependant, soit pour renouveler leurs disponibilités en convertissant leur portefeuille en argent, soit pour se décharger du recouvrement des effets qu'il contient, en particulier sur les places où ils ne sont pas représentés, soit parce qu'ils ont de leurs fonds un emploi plus avantageux que celui qu'ils font en conservant leurs titres en portefeuille, les banquiers eux-mêmes peuvent avoir le plus grand intérêt à faire réescompter celui-ci. Il suit de là que l'établissement central est le grand réservoir auquel aboutissent pour une très forte part les demandes d'argent du commerce, soit directement dans la mesure de ses propres escomptes, soit indirectement par l'intermédiaire des banquiers escompteurs, dans la mesure de ses opérations de réescompte. Et partant, lorsqu'il fait varier le taux de l'escompte, par exemple qu'il l'élève, ce changement et cette élévation ont leur répercussion immédiate sur le taux pratiqué par les banquiers, qui sont obligés de les suivre sous peine de s'exposer à une perte dans le cas

1. En Angleterre, en raison de l'énorme importance des capitaux accumulés dans les *Joint Stock Banks*, le taux libre a été en moyenne, de 1881 à 1890, de 2,75 % et le taux officiel de 3,45 %, et de 1890 à 1899, l'écart avec le taux officiel a atteint aussi et souvent dépassé 1 %. Mais, dans les pays où les capitaux disponibles sont rares, la situation peut être renversée parce que la Banque d'émission peut avoir plus de facilités que les autres banques pour faire l'escompte Ce n'est donc que dans les périodes de crise que la Banque d'Angleterre reprend le contrôle du marché. Cf. François, *R. E. P.*, 1902, p. 645.

où ils auraient à faire réescompter leurs effets, et le taux officiel agit par conséquent sur une forte partie de la circulation. S'il n'agit pas cependant sur la totalité, c'est que les grands établissements de crédit (Crédit Lyonnais, Société Générale, etc.) peuvent se procurer maintenant assez de capitaux[1] pour s'affranchir en partie, dans des circonstances normales du moins, de l'intervention de la Banque de France et attirer à eux le gros ou le meilleur papier grâce à des conditions plus douces, tandis que les petits effets vont aux autres banquiers et par eux à la Banque[2]. De là viennent la part très importante que ces derniers représentent dans le portefeuille de celle-ci[3] et la diminution relative de ce portefeuille dans les trente dernières années, et par conséquent aussi de son rôle commercial, par le fait de cette concurrence. Mais cette concurrence même n'empêche pas qu'elle ne doive suivre les indications du taux officiel de l'escompte et régler ses propres conditions sur celui-ci[4].

17. Toute l'importance du taux de l'escompte va achever de ressortir de l'étude des conditions et des effets de son élévation, c'est-à-dire de la politique à laquelle obéissent plus ou moins exactement les grands organes régulateurs du crédit, car elle va le faire apparaître comme étant pour eux un moyen tout puissant de régir, et le marché du crédit, et le marché monétaire, et l'ensemble même du mouvement économique.

Le taux de l'escompte étant en somme le loyer du numéraire et des moyens de comptant, la banque doit nécessairement les faire payer plus cher, et par conséquent l'élever elle-même, toutes les fois qu'ils sont plus rares et plus demandés. Ce n'est pas seulement pour elle le seul procédé efficace de sauvegarder sa propre situation en se défendant contre des

1. On se rappellera que ceux-ci se dirigent de préférence vers eux, faute d'un intérêt alloué aux dépôts par la Banque centrale, et que ces établissements, pour en faire l'emploi, sont poussés à faire l'escompte à bon marché.

2. Tandis qu'en 1880 encore les escomptes de la Banque de France étaient supérieurs à ceux des cinq grands établissements de crédit (761 millions en moyenne contre 535), en 1904 déjà ils étaient devenus près de trois fois moindres (765 millions contre 2.150).

3. Le nombre des tout petits effets, de 10, 15 et 20 francs, y est énorme, et la moyenne du montant de ses escomptes relativement faible : elle oscillait avant la guerre autour de 700 francs et tendait à diminuer. Cf. Nitti, o. c., p. 388; le tableau du *Rapport* Landry, p. 161, et les *Rapports* du Gouverneur.

4. Colson, o. c., IV, p. 137.

demandes de crédit excessives : c'est aussi le seul moyen de maintenir le rapport qui convient entre le volume du crédit et les capitaux disponibles. Ce devoir s'impose donc à elle dans deux circonstances essentielles : 1° en cas de hausse du change, c'est-à-dire quand, les dettes du pays envers l'étranger l'emportant sur ses créances, il y a un solde à payer, et que naturellement c'est à elle qu'on le demande, puisqu'elle constitue le grand réservoir national de l'argent; 2° lorsque le développement des opérations d'escompte et de crédit tend à s'exagérer, en se manifestant pour la banque par l'enflure de son portefeuille et par la diminution de son encaisse, ce qui est un des signes d'une crise prochaine. Dans l'un et l'autre cas il est aussi indiqué que légitime de faire payer plus cher le loyer de l'argent, puisqu'il est plus demandé, et il est aussi nécessaire de le faire, afin de resserrer la demande par cette élévation de son prix. Mais le même remède convient aussi à deux situations voisines, savoir lorsque le relèvement du taux de l'escompte dans un autre pays tend à exercer une attraction sur les capitaux nationaux, qu'il est préférable de retenir dans celui auquel ils appartiennent, ou qu'une nation cherche à attirer à elle l'or de sa voisine pour en enrichir sa circulation : l'élévation du taux de l'escompte tend en effet, comme on va voir, à retenir sur le territoire les capitaux ou l'or qui s'apprêtaient à en sortir.

18. Où se trouve donc le secret des effets de cette élévation? Simplement dans ce fait que, née d'une raréfaction relative, actuelle ou prochaine, du numéraire, elle tend à faire sentir immédiatement et nécessairement, impérieusement même, sur le marché cette raréfaction, et par là à provoquer plus vite et plus sûrement des mouvements — de prix ou de capitaux — dont le résultat doit être précisément d'améliorer la situation. Mais il ne faut rien moins que toute une analyse pour montrer que tel en est bien le résultat.

D'abord, en elle-même, cette élévation constitue un avertissement à tous — un coup de tocsin, a-t-on dit — que le crédit sera, devra être pour quelque temps plus onéreux ou plus difficile, et que, par suite, toutes les affaires qui en vivent devront être engagées avec plus de circonspection. Ensuite, pour la banque elle-même, elle tend à rétablir une proportion raisonnable entre ses ressources et ses opérations en diminuant

ses avances. D'un côté, en effet, par sa sévérité à l'escompte, en épluchant de plus près le papier ou en augmentant le taux de sa retenue, elle décourage la demande des prêts commerciaux, et d'autant plus que cette augmentation peut entamer sérieusement le bénéfice de ceux qui avaient des effets à négocier. Et, d'un autre côté, par là même son encaisse se reconstitue plus rapidement qu'elle n'y touche, à mesure que le contenu de son portefeuille d'effets escomptés arrive à échéance. Puis encore l'élévation des conditions du crédit et le refus des renouvellements ou des prorogations paralysent la spéculation proprement dite, particulièrement sur les opérations de bourse, en lui retirant les moyens de persister dans ses positions ou en menaçant d'absorber toute une partie de ses bénéfices éventuels. Mais tous ces premiers résultats empêchent la situation de s'aggraver ou en préparent le dénouement bien plutôt qu'ils n'y déterminent le changement profond qui permettra seul d'en sortir[1].

Voici ceux maintenant qui amènent directement ce dénouement et qui sont relatifs, les uns aux mouvements des prix, les autres à ceux des capitaux.

En premier lieu, les prix sont influencés dans le sens de la baisse : 1° parce que, avant toutes choses, tel doit être l'effet général de la raréfaction de capital dont l'élévation de l'escompte est le signe; 2° parce que, par suite des difficultés du crédit, la demande des marchandises diminue ou que l'achat en est retardé le plus possible et que, pour la même raison, l'offre en augmente, de la part au moins des commerçants qui ont des paiements à faire et par suite l'obligation de « réaliser », c'est-à-dire de vendre afin de « faire de l'argent ». Mais cette baisse de prix ne s'arrête pas aux marchandises : elle s'étend aux effets de commerce eux-mêmes, dont le prix diminue à mesure que la retenue de l'escompteur augmente, et aux valeurs mobilières, soit parce qu'elles aussi sont désormais plus offertes par les commerçants qui ont besoin de comptant, soit parce que, si le taux de l'escompte devient plus rémunérateur que le taux des placements à long terme sous cette forme de valeurs, il tend à s'opérer un déplacement de capitaux et par conséquent une vente de ces titres : aussi bien est-ce un fait connu que le fléchissement de la cote à la

1. Gide, o. c., I, p. 564; Colson, o. c., IV, p. 138; Arnauné, o. c., p. 541.

Bourse, à la suite d'une élévation du taux de l'escompte[1]. Quant à l'effet d'ensemble de cette baisse générale des prix, il est de tendre à diminuer les importations par suite du bon marché relatif des produits nationaux similaires, joint aux restrictions du crédit, et à encourager, au contraire, les exportations et les achats par les commerçants, banquiers arbitragistes et capitalistes étrangers, et dès lors de tendre à rétablir l'équilibre commercial, à dégager le crédit et à provoquer l'entrée dans le pays des capitaux nécessaires pour diminuer la tension monétaire. Aussi l'élévation de l'escompte s'accompagne-t-elle d'une amélioration des changes. — Au fond, cette mesure n'a fait, sous ce premier rapport, que hâter une liquidation inévitable, en exerçant sur ceux qui étaient appelés à la subir la pression nécessaire.

19. Mais, en second lieu, cette mesure détermine également dans les capitaux — métaux précieux ou crédits équivalents à monnaie — les mouvements mêmes qui conviennent à la situation du pays. Elle retient les capitaux nationaux au dedans, non seulement par le frein qu'elle met aux importations, mais par l'appât qu'elle offre à ces capitaux d'un intérêt particulièrement élevé et supérieur à celui qu'ils trouveraient au dehors. Elle prévient la présentation à l'escompte des traites à long terme de l'étranger, parce que l'élévation de son taux la décourage, en même temps que la conservation de ces effets en portefeuille devient plus avantageuse. Elle attire les capitaux étrangers des autres places [2], soit en or, soit sous la forme générale de crédits, par le loyer plus élevé qu'ils trouvent en se prêtant au dehors pour cet emploi, et provoque par là les transferts, par câble à la rigueur, des sommes dont le pays avait besoin. Il n'est même pas utile que ces capitaux entrent effectivement dans celui-ci, s'ils sont tenus, là où ils sont, comme moyens de paiement à la disposition de ceux qui ont à faire des remises. Et en somme l'augmentation du taux de l'escompte constitue, sous ce

1. La vente de valeurs mobilières à l'étranger peut d'ailleurs amortir la baisse de prix des marchandises, en contribuant à rétablir l'équilibre dans la situation du pays.

2. Les banquiers qui ont des disponibilités en or sur des places étrangères les dirigent sur celles où le taux de l'escompte est le plus élevé, c'est-à-dire où l'or est le plus demandé. Et ceux qui n'en ont pas se procurent cet or, s'ils le peuvent, en tirant des traites qu'ils font escompter, la « cavalerie ».

second rapport, une prime qui tend à la conservation au dedans des capitaux qui s'y trouvent, et à l'afflux de ceux qui sont au dehors en quête de l'emploi le plus rémunérateur[1]. Ainsi l'élévation du taux de l'escompte, née d'une insuffisance relative et temporaire de numéraire, a pour objet et pour résultat de traduire le plus tôt possible dans les faits les conséquences de cette insuffisance[2], et, en la faisant sentir immédiatement, rudement même s'il le faut, conformément du reste à la loi de l'offre et de la demande, de dénouer une situation qui ne ferait que s'aggraver en se prolongeant. Naturellement ce n'est pas sans imposer des pertes et des souffrances à ceux qui subissent cette contrainte et sans soulever les protestations des intéressés[3]. Resserrer le crédit à l'instant où ils en auraient le plus besoin ! Elle leur paraît et leur paraîtra toujours prendre le contre-pied de la situation. Mais, pour être relativement assez nouvelle, cette politique, inaugurée en Angleterre vers le milieu du dix-neuvième siècle (1847)[4] et fidèlement suivie depuis lors dans ce pays et aussi à des degrés divers par toutes les banques centrales, a fait suffisamment ses preuves pour n'être plus discutée en théorie. Le tout est que le relèvement du taux n'ait rien d'arbitraire et qu'il soit exactement adapté au besoin actuel, non d'un seul coup d'ailleurs, mais par échelons rapidement gravis, s'il doit être important, pour qu'il n'y ait ni surprise trop brusque, ni retard dans la réalisation d'une mesure aussi nécessaire.

20. Au surplus, elle ne pèse pas sur le commerce d'un poids aussi lourd qu'on le supposerait, et tel qu'il menacerait d'absorber l'entier profit des commerçants. Car, d'une part, ce

1. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 598; Gide, o. c., I, p. 567; Colson, o. c., IV, p. 149; Nogaro, o. c., p. 233; Conant, o. c., II, p. 249; Pareto, o. c., I, n. 532 s.; Arnauné, o. c., p. 149 et 541.

2. Mais cette insuffisance est marquée davantage dans une circulation de papier-monnaie, et c'est pourquoi l'équilibre risque d'être plus lent à se rétablir (Pareto, o. c., I, n. 533).

3. Elle n'exclut pas d'ailleurs le plus large crédit aux gens solvables : si la réserve d'or a une utilité, c'est pour se montrer en pareille circonstance et non pas pour se cacher !

4. Ce fut Mac Leod, paraît-il (*Théorie du crédit*, II, p. 813), qui démontra le premier la nécessité de procéder au relèvement du taux au moins par 1 % à la fois, afin qu'il fût suffisamment sensible. Jusqu'en 1839 ce taux s'était tenu, à la Banque d'Angleterre, pendant plus d'un siècle, entre 5 et 4 %.

rehaussement ne doit durer que le temps qu'il faut pour que la situation s'améliore, souvent quelques jours ou quelques semaines tout au plus, de telle sorte que le taux moyen annuel reste beaucoup plus bas[1]. D'autre part, le papier ne subit cette surcharge que pour le temps qui reste à courir lors de sa présentation jusqu'à son échéance, quinze jours ou un mois peut-être. Enfin, comme il y a toute une partie de ce papier, comme on sait, que les établissements de crédit attirent à eux en le soustrayant à la banque centrale, celui-là ne subit pas le nouveau taux, du moins dans toute sa rigueur. Ce n'est pas que leur propre taux n'obéisse pas au même mouvement ascensionnel, plus ou moins suivant leurs disponibilités en capital et l'obligation plus ou moins stricte où ils sont de recourir au réescompte, et qu'il ne doive même y obéir, pour que les effets de l'élévation du taux officiel aient toute leur ampleur. Mais, au demeurant, toute une fraction du commerce ne se ressent qu'avec une certaine atténuation du resserrement du crédit, et, tout en le payant désormais plus cher, comme il le faut, ne le paie pourtant pas autant que l'indiquerait le taux nouveau[2].

21. D'une valeur théorique et d'une efficacité reconnues, ce n'est pas à dire que la politique de l'escompte[3] soit partout appliquée de même, ni qu'elle n'ait pas reçu quelques tempéraments plus ou moins discutables. Non seulement, comme on l'a déjà vu, le taux de l'escompte est bien plus stable en France qu'en Angleterre et ne subit de variations qu'à de plus longs intervalles, mais il est aussi généralement moins « tendu », c'est-à-dire qu'il reste inférieur, même en temps de crise : par exemple le taux moyen en 1857 ne fut en France que de 6,8 % contre 7,42 % en Angleterre, et en 1899 il fut porté à Londres à 6 % dès le 1er décembre, tandis qu'il ne l'était à Paris qu'à 4,5 % à la fin du même mois, pour ne redescendre qu'à 5 % en janvier 1900 à la première banque, alors qu'il retombait à 3,5 % à la seconde.

1. De 1880 presque jusqu'à la guerre le taux n'était pas resté, en Angleterre, à 6 % plus de cinquante-deux jours consécutifs. Au début de la guerre, le taux, porté de suite à 10 % dès le 1er août, était déjà retombé à 6 % le 7 août et à 5 % le lendemain.

2. Conant, o. c., II, p. 257; Pareto, o. c., I, n. 536; Arnauné, o. c., p. 541.

3. Sur cette politique, cf. Lumm, *Rev. Econ. Intern.*, juin-août 1912.

Cette différence presque constante dans la politique des deux établissements tient à plusieurs causes. Elle procède d'abord, sans doute, de la différence même de leur organisation. Comme la limite de la circulation à découvert de la Banque de France est, comme on le verra, beaucoup plus élevée que celle de la Banque d'Angleterre, celle-ci est obligée d'élever bien plus vite le taux de l'escompte à mesure qu'elle se rapproche de cette limite, et d'autant plus haut qu'elle risque d'y être acculée, afin de restreindre ainsi ses opérations et de protéger sa réserve de billets. Mais elle vient encore plus de ce que l'importance de Londres, comme centre d'affaires et de règlements et place de change, est très supérieure à celle de Paris[1], et que le taux de l'escompte y est par conséquent exposé davantage à subir l'influence de toutes les variations susceptibles de se faire sentir dans le mouvement des capitaux. Enfin cette différence s'explique aussi par la différence traditionnelle et voulue de la politique des deux établissements, dont l'un, le nôtre, s'efforce d'assurer le plus possible au commerce les avantages de la stabilité des conditions du crédit[2], tandis que l'autre se fait une loi de les adapter aussi strictement que possible aux conditions actuelles du marché. A cet effet, la Banque de France est allée jusqu'à acheter de l'or pour se dispenser de cette élévation, et elle trouve d'ailleurs dans notre système bimétalliste un moyen de le faire, en faisant payer une prime de 1, de 4 à 5 et parfois de 8 à 10 °/₀₀ [3] à ceux qui lui demandent cet or, pour décourager par cette exigence un certain nombre d'opérations, à l'égal de ce que ferait cette élévation elle-même.

Cette pratique a été très critiquée par les économistes[4] et taxée même parfois d'égoïste, si appréciée qu'elle soit par le commerce lui-même. Car, si elle parvient souvent à sauvegarder avec efficacité l'encaisse de la Banque, elle ne saurait avoir les mêmes effets généraux sur l'ensemble de la circula-

1. Londres est, en effet, le *clearing-house* de l'univers, ainsi qu'on l'expliquera dans la théorie du change. Cf. Rist, *R. E. P.*, 1918, p. 687.

2. Cf. les déclarations du Gouverneur, *Rapport*, 1922, p. 11.

3. Sur cette prime, cf. Pareto, o. c., I, n. 378; Nitti, o. c., p. 384. Une prime de 5 p. 1000, pour un escompte qui ne dépasse pas trente jours en moyenne, équivaut à 6 % l'an et relève un taux de 3 % jusqu'à 9 %.

4. Arnauné, o. c., p. 546. D'autres, au contraire, y voient un avantage du bimétallisme. Brouilhet, o. c., p. 530; Gide, o. c., I, p. 566, note 1.

tion qu'un franc relèvement de l'escompte. Elle ne constitue pas, comme celui-ci, un avertissement solennel que le crédit doit et va coûter plus cher désormais, et une invitation impérieuse d'avoir à travailler au dégagement du marché. Elle ne rend pas non plus aussi inéluctables les liquidations nécessaires, puisque ceux qui n'ont pas besoin d'or peuvent y échapper. Et pas davantage, enfin, elle ne provoque ces mouvements de capitaux dont dépend l'amélioration de la situation du pays, par exemple en cas de hausse du change. Aussi a-t-on accusé la Banque de manquer ainsi à sa fonction régulatrice, qui est d'adapter le taux de l'intérêt à l'état réel des affaires et du marché des capitaux, et, dans un faux intérêt de stabilité, de provoquer ainsi des crises autrement nuisibles au commerce que ne l'aurait été un hardi relèvement du taux de l'escompte. — Mais, si ce jugement sévère conserve toute sa valeur dans les cas où l'imminence d'une crise ou une hausse du change qui n'est pas seulement momentanée exigent l'emploi, seul salutaire, des grands moyens, on est plus porté aujourd'hui à reconnaître qu'il peut être d'une bonne inspiration de faire l'économie des conséquences de l'élévation de l'escompte quand on le peut, c'est-à-dire quand on peut parer réellement aux embarras du marché par des mesures moins énergiques[1]. Le tout est qu'il n'y ait rien de trop systématique dans l'emploi de ces procédés, et que la Banque ne sacrifie pas son devoir aux réclamations inévitables des commerçants. Aussi bien la Banque d'Angleterre elle-même[2] et la Banque impériale d'Allemagne connaissent-elles maintenant d'autres moyens d'agir parfois sur les affaires, sans élever le coût du crédit aussi vite ou aussi haut, s'il n'y a pas vraiment nécessité de le faire. Mais il reste, si opportuns que puissent être ces tempéraments divers, qui relèvent de la technique bancaire, qu'ils ne sauraient mettre en échec le principe lui-même, qui est de faire payer le crédit, non pas à priori à bon marché, mais bien réellement ce qu'il doit coûter : l'intérêt bien entendu du commerce ne diffère pas de celui de la Banque, ni de celui du pays, et il importe à

1. Par exemple, lorsqu'il s'agit de payer des importations exceptionnelles de céréales ou de régler toute autre dette accidentelle.

2. Sur les ventes par la Banque de consolidés au comptant et leur rachat à terme, à un prix supérieur, pour raréfier sur le marché l'argent disponible, cf. Nitti, o. c., p. 374. Sur la Banque Impériale, cf. Sayous, *R. E. P.*, 1899, p. 149.

tous que la politique de l'escompte soit suivie sans défaillances aussi bien que sans excès[1].

22. S'il fallait une confirmation à ces vues, on la trouverait dans les résultats du défaut de toute politique centralisée de cette nature dans les pays auxquels elle manque, parce qu'il leur manque la Banque centrale elle-même. Ceux qui sont, comme les Etats-Unis ou jadis la Suisse, au régime de la pluralité des banques d'émission sont dépourvus, à défaut d'une politique nationale de l'escompte, de moyens d'action aussi rapides et aussi énergiques que les nôtres, pour fixer les conditions d'ensemble du crédit en rapport avec la situation générale, et notamment avec le cours du change. Car l'entente qui peut intervenir dans ce but entre des banques nombreuses ne saurait jamais avoir la même rigidité que la décision d'un établissement unique, et elle peut se heurter aussi, comme on l'a vu, à des oppositions d'intérêts qui excluent toute action commune. Il y a, en outre, ceci de particulier à l'Amérique que les conséquences mêmes d'une mesure concertée peuvent être paralysées en partie par la possibilité où l'on est d'aller chercher à la Trésorerie fédérale — sans qu'elle puisse s'en défendre — l'or dont on a besoin, en échange des *gold certificates*, et d'échapper ainsi aux restrictions de l'escompte. Aussi, parce qu'ils ont fortement senti les inconvénients de cette absence de centralisation, les Etats-Unis, lors de la réforme de leur organisation bancaire par le bill du 5 décembre 1913, ont-ils, sans vouloir aboutir encore au système de la banque centrale, cherché à se procurer les avantages d'une politique de l'escompte inspirée par des considérations d'ensemble. C'est à quoi du moins ils ont cru parvenir en conférant au *Federal Reserve Board*, qui exerce son haut contrôle sur les nouvelles *Federal Reserve Banks*, le pouvoir de leur dicter le taux de leur escompte et de faire régner ainsi entre elles une certaine unité. Et rien ne montre mieux que cette tentative, dont le succès dépendra pour beaucoup de l'énergie du *Board*, toute la nécessité d'une politique d'ensemble du

1. D'ailleurs les circonstances, depuis 1899, puis dans la période 1906-1910, enfin surtout depuis la guerre, ont amené la Banque de France, sans renoncer à ses traditions, à obéir plus souvent à cette politique. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 530; Conant, o. c., II, p. 264; Arnauné, o. c., p. 547; Nitti, o. c., p. 385.

crédit, qui a fini par s'imposer même au pays le plus réfractaire à toute pensée de centralisation[1].

23. Si l'escompte est l'opération de crédit la plus courante de la banque ordinaire[2], elle est bien loin d'être la seule, et celle-ci distribue le crédit sous bien des formes encore. L'*ouverture de crédit* (*overdraft*) ou *avance en compte-courant*[3] en est une autre, qui consiste de sa part à faire à son client des avances au delà même des sommes dont il est crédité dans son compte-courant, et qui sont accordées soit *en blanc* ou *à découvert*, c'est-à-dire sans aucune garantie, auquel cas le risque de la banque est porté à son summum, soit moyennant un cautionnement solidaire ou encore un dépôt de valeurs qui en assure le remboursement, ce qui est le *compte-courant garanti* proprement dit. Une entreprise peut également obtenir le crédit qu'il lui faut, soit par le moyen du *crédit par caisse*, c'est-à-dire d'une avance pure et simple ou d'un prêt ordinaire, que son danger particulier lui fait payer cher (5 ou 6 % au moins, normalement), quand la banque ne se l'interdit pas tout à fait, soit sous la forme moins coûteuse du *crédit par acceptation*[4], surtout usité dans les rapports de banques de

1. Conant, o. c., II, p. 262.

2. L'importance des opérations d'escompte des banques est extrêmement considérable. Cependant on a constaté en Angleterre et en Allemagne, dans les dernières années du dix-neuvième siècle, une diminution marquée des effets en circulation, sans doute par un effet de la concentration des entreprises et de leur moindre besoin de crédit. — En France, le montant annuel des effets escomptés est passé, à la Banque de France, entre 1898 et 1913, de plus de 11 milliards à plus de 20 milliards, et pour les quatre principaux établissements de crédit, entre 1907 et 1913, de 46 à près de 65 milliards. Le portefeuille de ces derniers, qui était de 3.541 millions le 30 juin 1914, fléchit, à la fin de cette année, à 1.357. Mais il était peu à peu remonté jusqu'à 8.746 millions fin 1919, mais sans qu'on puisse connaître la part exacte du portefeuille commercial dans les chiffres des bilans, où les effets escomptés sont mélangés avec les bons du Trésor escomptés ou achetés. Ce chiffre global atteignait en 1921, pour la Société Générale, le Crédit Lyonnais et le Comptoir d'Escompte, 9.913 millions. Quant au portefeuille de la Banque, il a été en moyenne de 2.686 millions en 1921, et le total des escomptes de près de 31 milliards. Cf. Lorin, *R. E. P.*, 1920, p. 622. ; les tableaux du *Rapport* Landry, p. 162; Colson, o. c., IV, p. 117; *Rapport* du Gouverneur, 1922, p. 21.

3. En 1905, ces opérations atteignaient pour les trois grands établissements de crédit près d'un milliard. Cf., sur la théorie juridique du compte-courant et la transformation des diverses opérations qui y rentrent en articles de débit et de crédit concourant à la formation d'un solde, ainsi que sur son utilité économique, Thaller et Percerou, o. c., n. 1657 s.

4. La chute de la maison Baring, en 1890, fut provoquée par l'exagération du chiffre de ses acceptations (500 millions de francs). Aussi les banques anglaises

pays à pays : celle-ci consiste en ce que la banque autorise son client — moyennant un simple droit de commission, de 1/4 à 1/8 % par exemple — à tirer sur elle une traite qu'elle accepte (en mettant ainsi à sa disposition son crédit plutôt que ses ressources), et qu'il peut ensuite, à la faveur de cette signature, plus facilement négocier à un autre banquier, sauf à couvrir la banque par des remises avant son échéance. Mais cette forme de crédit n'est gagée que par la solvabilité du client, et on s'explique qu'elle ne rentre pas dans le cercle des affaires des banques qui sont tenues à une prudence particulière. De façon générale, d'ailleurs, toutes les opérations de « prêt » proprement dit, qui ne sont pas autrement gagées et en échange desquelles les banques ne reçoivent pas de titres négociables, n'ont qu'une importance très réduite pour elles et ne constituent que des exceptions dans le domaine de leur activité.

24. Une autre série d'opérations, de *crédit réel* celles-là, leur offrent au contraire un maximum de garanties. Ce sont d'abord les *avances sur titres*, c'est-à-dire sur valeurs mobilières, qui sont « mises en pension » par leurs possesseurs : elles leur offrent des disponibilités immédiates, sans les obliger à des réalisations susceptibles de leur être onéreuses, tandis qu'elles constituent pour la banque un placement très sûr, étant donné que l'avance est plus ou moins inférieure à leur valeur actuelle, calculée toujours de manière à réserver une marge de baisse assez large[1], et que souvent la banque ne fait d'avances, comme la Banque de France, que sur les meilleurs titres ou se réserve d'exiger en cas de baisse exceptionnelle un supplément de couverture. Mais c'est, malgré tout, un placement moins « liquide » que l'escompte, en raison des difficultés toujours possibles de réalisation des titres, même s'ils ont, comme ils le doivent, un large marché, et qui ne se prête pas non plus comme lui, pour le banquier (en France du moins), à la possibilité d'y trouver à son tour une source de crédit par une opération semblable à celle du réescompte.

tendent-elles à réduire fortement ces opérations (R.-G. Lévy, *R. E. P.*, 1903, p. 405). Sur la fonction, les modalités et le développement des acceptations dans les banques allemandes, cf. Sayous, 1899, *R. E. P.*, p. 156; Lévy, *l. c.* Cf. encore sur d'autres formes de crédit personnel, comme le « crédit aux livres », Clerget, o. c., p. 200.

1. Cette marge est naturellement très variable (de 20 jusqu'à 50 % parfois) suivant les valeurs, et aussi suivant le désir qu'a la banque de se prêter à l'opération.

Faite d'ordinaire pour une courte durée (trois mois au plus), sauf faculté de renouvellement, l'opération se fait à un taux qui est en rapport avec le taux officiel de l'escompte, et surtout avec le taux des avances à la Banque d'émission, plus une commission supplémentaire, qui le porte à 1/2 ou 1 % de plus que ce dernier dans les banques ordinaires. — Les *reports* eux-mêmes ne sont d'ailleurs au fond, comme on verra, qu'une forme dissimulée d'avances sur titres (ou sur marchandises), et d'autant plus indiquée pour l'emploi des fonds disponibles des banques qu'elle est à très court terme (l'intervalle d'une liquidation à une autre) et très fortement garantie, à la fois par le gage et par certaines responsabilités. — Mais les banques peuvent encore faire des avances en nantissement d'effets de commerce, sur dépôt de matières précieuses, et enfin sur marchandises, notamment sous la forme, qui sera étudiée plus loin, de l'escompte des warrants, ou en se faisant endosser simplement les connaissements ou lettres de voiture ou tous autres titres documentaires, qui représentent les marchandises et leur permettent de les suivre de l'œil — sans parler, ici du moins, des opérations spéciales des monts-de-piété sur les objets mobiliers ou des opérations hypothécaires auxquelles il en est parfois qui se livrent, en Angleterre notamment, pour placer, comme des compagnies d'assurances, une partie de leur capital. Bien loin de diminuer en nombre, la tendance moderne est certainement au développement de ce compartiment spécial des affaires de banque[1].

25. II. Opérations financières. — Toutes les opérations de crédit précédentes rentrent dans la sphère normale de l'activité des banques de dépôts et d'escompte, sauf de certaines, qui sont tenues par une fonction supérieure à une particulière prudence à l'endroit de quelques-unes d'entre elles. Et le caractère commun de ces opérations est d'être de courte durée, parce qu'elles procurent à des particuliers ou à des entreprises les capitaux dont ils ont temporairement besoin

1. Les avances et reports entraient, le 30 juin 1914, pour 1.080 millions dans les opérations des quatre principaux établissements de crédit. Fin 1919 ils n'y figuraient encore que pour 771 millions, et en 1921 pour 570 millions pour les trois principaux. Mais, au bilan de la Banque de France, fin 1921, ces avances figurent pour le chiffre de 2.275 millions, et leur total au cours de cette année a atteint 20.776 millions, alors qu'en 1898 elles n'avaient pas dépassé 1.381 millions. — Truchy, o. c., I, p. 365; Brouilhet, o. c., p. 584; Sayous, *R. E. P.*, 1901, p. 68.

au cours de leur existence commerciale. Mais il en est d'autres, à côté de celles-là, dont l'objet est de « financer », comme on dit, une entreprise, c'est-à-dire de lui fournir le capital même qui lui est nécessaire pour se fonder, s'outiller ou se développer, et dont la disposition lui est par conséquent indispensable pour une durée plus ou moins longue — on les range souvent sous le nom générique de « commandite industrielle » —, et il y en a d'autres enfin qui relèvent du domaine du crédit public et qui se réfèrent aux emprunts de toutes sortes que réalisent les Etats et leurs dérivés pour venir en aide à leurs ressources budgétaires[1]. Toutes celles-ci sortent, au contraire, par leur nature, du domaine naturel des banques ordinaires, ou tout au moins elles comportent de leur part, quand ces banques s'y livrent, l'observation de règles strictes dont elles ne sauraient se départir sans la plus extrême imprudence.

Il est bien une forme sous laquelle ces opérations ne leur sont pas interdites, savoir lorsque ces établissements se bornent à prêter leur entremise entre l'affaire ou l'Etat qui fait appel au public et les capitalistes disposés à souscrire les titres offerts : ils ne jouent alors qu'un simple rôle de courtiers ou de commissionnaires, et qui peut être très lucratif, sans engager en rien leurs ressources, si ce n'est leur crédit moral. Mais il en va tout différemment des opérations de caractère aléatoire dans lesquelles ils risquent celles-ci, et qui constituent pour eux bien plutôt de véritables « participations » que des formes véritables de crédit. Tel est d'abord le caractère de la « commandite », que ces banques prendraient pour leur propre compte dans une entreprise, en s'associant ainsi à sa bonne ou à sa mauvaise fortune, ou, ce qui est équivalent, de la souscription d'actions dans une société née en dehors de leur initiative ou, à plus forte raison, due à leur propre suggestion, comme le cas s'est souvent vu[2]. Tel est aussi, à un degré de plus, celui de cette opération financière de grand style qui consiste, de la part d'un établissement ou d'un consortium

1. Or, énorme est devenue l'importance des valeurs mobilières qui servent de matière aux opérations de cette nature : elle était évaluée en 1912, à l'Institut international de Statistique, à 675 milliards environ, et leur émission annuelle à une vingtaine de milliards (*Bull. de Stat.*, 1913).

2. Sur ce mode particulier d'intervention de la banque qui consiste à émettre, sous son propre nom, des obligations destinées à financer des entreprises, cf. Nogaro, o. c., p. 215.

de banquiers, à prendre « ferme », c'est-à-dire à acheter tout ou partie du montant de l'emprunt ou de l'émission d'un Etat ou d'une société, pour écouler ensuite les titres dans le public [1] à un prix supérieur, la différence des deux prix constituant leur bénéfice brut. Cette pratique, devenue très usuelle, convient aux valeurs nouvelles qui ont besoin d'être spécialement recommandées aux capitalistes ou aux crédits chancelants auxquels la caution morale d'un puissant intermédiaire, son habile publicité et sa tactique financière sont fort loin d'être inutiles, et cette entremise est généralement assez grassement payée pour tenter fortement les banques. Mais ce commerce de leur part, car c'en est un, n'est pas exempt pour elles des plus gros risques, et elles savent ce qu'il leur coûte lorsque l'émission ne réussit pas et qu'il faut consentir des rabais sensibles pour écouler dans le public une marchandise plus ou moins suspecte ou dépréciée. *A fortiori* les spéculations proprement dites sur les valeurs mobilières ou les spéculations immobilières, non moins dangereuses, sortent-elles du cercle normal d'affaires d'une banque ordinaire, pour l'emploi du moins d'une grande partie de ses ressources, car, celles-ci lui venant des dépôts, et de dépôts à court terme pour la plupart, l'aléa ou la longueur de ces opérations les lui interdit péremptoirement [2].

26. Ce n'est point que le commerce de banque ne puisse s'y intéresser et qu'il ne soit bon qu'il le fasse, à une époque surtout où la masse des valeurs mobilières atteint des centaines de milliards et où elles s'introduisent annuellement par dizaines de milliards dans la circulation générale. Seulement, il appartient de le faire à une branche spéciale de celui-ci, aux *banques d'affaires*, de *spéculation* ou *mobilières*, du type, en France, de la *Banque de Paris et des Pays-Bas* ou de la *Banque Parisienne*, ou aux grands banquiers privés qui exercent leur activité dans ces opérations financières et qui rentrent, en Angleterre, dans la catégorie qualifiée de *merchants*, ou enfin aux établissements financiers, d'un type tout à fait distinct, qui, comme les *Trust-Companies*, aux Etats-Unis,

1. Sur les divers modes de ces opérations, cf. Nogaro, o. c., p. 217; Sayous, *l. c.*
2. Landry, o. c., p. 380; Brouilhet, o. c., p. 588; Truchy, o. c., I, p. 369; Colson, o. c., IV, p. 101; Conant, o. c., II, p. 229 et 243; Pareto, I, n. 481 s.

joignent ce genre d'opérations à la garde des fonds qui leur sont confiés à des titres divers. En ces cas, d'ailleurs, leurs opérations s'alimentent à des capitaux qui leur appartiennent ou dont ils ont au moins la longue disponibilité, comme ceux qu'ils se procurent en émettant des obligations, ou sous la forme de dépôts à long terme, et qui peuvent consentir dès lors à s'aventurer dans des affaires aussi brillantes parfois qu'elles peuvent être désastreuses. Et, en dehors même des banques d'affaires, les banques ordinaires elles-mêmes ne sont pas absolument privées de la faculté de joindre, sans trop de témérité, ces opérations à leurs opérations courantes : mais ce doit être aussi à la condition de n'y affecter que leurs propres capitaux ou des dépôts à long terme, et encore de le faire avec mesure, de manière à ne pas compromettre, avec leur fortune personnelle, le gage de leur puissance ou à ne pas consommer des immobilisations excessives. Sous cette réserve et avec cette prudence, celles-là mêmes peuvent s'acquitter d'une fonction d'une haute utilité, celle de soutiens et d'excitatrices du mouvement des affaires, et, par des initiatives heureuses, le susciter tout autant que le seconder. Ce rôle a été rempli à merveille — mais non sans audace parfois[1] — par les banques allemandes à l'égard du commerce et de l'industrie[2], tandis que les établissements français se croyaient tenus à une timidité et à une réserve dont ils ne se sont que trop relâchés à l'endroit des placements de fonds publics, même de dernier ordre. L'importante règle théorique qui vient d'être posée peut donc au fond être largement respectée, sans impliquer une spécialisation dans les institutions du crédit dont l'organisation bancaire d'un pays pourrait ne pas s'accommoder.

27. III. Opérations de commission et de caisse[3]. — Très distinctes de leurs opérations fiduciaires sont les opérations de cette troisième catégorie : celles-ci, dont l'importance est telle qu'elles absorbent aujourd'hui une forte partie de l'activité de certaines banques, ne réalisent pas des distributions de crédit, mais seulement des mouvements de fonds, qui

1. La crise de 1901 mit le système à une rude épreuve et le fit fortement discuter. Cf. R.-G. Lévy, *R. E. P.*, 1903, p. 316.

2. C'est ce que prouve le nombre de leurs représentants qui figurent comme administrateurs dans ces affaires, une centaine, par ex., pour la *Deutsche Bank*.

3. Cf. Brocard, *Le Rôle des banques dans les paiements*, 1911.

ne sont pas du reste sans faciliter souvent ces dernières. Elles consistent, en effet, dans toute une série d'offices aussi avantageux aux particuliers qu'à la banque même, et qui se traduisent par un considérable élargissement de sa fonction économique.

Les rapports des banques avec leur clientèle les indiquaient d'abord tout naturellement pour être les caissiers de celle-ci : constituées ses dépositaires, il était logique qu'elles fussent chargées aussi d'opérer tous les mouvements de fonds auxquels elle était obligée. Elles ont donc été appelées — et parfois, comme dans les banques de dépôts médiévales, elles se sont confinées dans cette fonction — à effectuer pour le compte de celle-ci tous ses paiements, sur présentation des traites qu'elle y « domicilie » ou des chèques qu'elle tire sur elles, ou tous ses recouvrements d'effets de commerce ou de créances quelconques. Et cette clientèle a trouvé à se décharger sur ces banques de ces divers services, non seulement une économie de soins et de temps très appréciable, mais encore l'avantage de gagner immédiatement l'intérêt des sommes qui lui étaient dues et qui entraient dans son compte-courant, ou de ne perdre qu'à partir du jour précis du paiement l'intérêt des sommes dont elle-même était débitrice. Les banques se sont chargées ensuite de transférer les fonds de leurs clients d'un lieu dans un autre où ils en avaient besoin, par exemple pour effectuer des dépenses en cours de voyage sans s'embarrasser au départ d'une trop forte somme (tel est l'objet des « lettres de crédit »), ou pour effectuer au loin une « remise » : et cette opération de transfert des capitaux ou de change a pris, avec le développement du commerce international, une telle importance que certaines banques ont pu s'y spécialiser complètement. Enfin, avec l'incomparable essor des valeurs mobilières au cours de la deuxième partie du dernier siècle, est né un dernier compartiment des banques, désigné sous le nom de « service des titres », et qui n'est pas, de tous, celui qu'elles soignent le moins. Il comprend la garde des titres de toutes sortes, en dépôt ou dans des coffres-forts loués[1], l'achat et la vente de ces valeurs, l'encaissement des coupons, la vérification des tirages, l'assurance contre les risques de remboursement au pair, et de façon générale toutes les opéra-

1. Cf. Schatz, *De la location des coffres-forts*, th. Paris, 1903.

tions qui peuvent s'imposer à un capitaliste pour le placement ou le maniement de ses capitaux. A vrai dire, ce n'est point tant les commissions dont ce service est rémunéré que les disponibilités momentanées qu'il leur assure, et plus encore le rôle qu'il leur permet de jouer auprès de l'épargne publique, qui intéressent les banques de dépôts : la preuve en est qu'elles renoncent de plus en plus à toute rémunération pour certains de ces offices, comme par exemple, avant la guerre du moins, pour l'encaissement des coupons. C'est qu'en effet d'abord les capitaux qui passent par leurs caisses, par exemple pour servir à l'achat ou comme prix de vente des valeurs mobilières, y séjournent encore assez pour être employés fructueusement quelque temps par ces banques. Puis le contact fréquent qui s'établit ainsi entre elles et la clientèle provoque tout naturellement le développement de l'habitude des dépôts. Enfin, comme le public qui se livre à toutes ces opérations est très porté aussi à demander conseil aux banques qu'il charge de les exécuter, particulièrement pour ses placements financiers, celles-ci ont trouvé dans ce rôle confidentiel un puissant moyen d'orienter l'épargne publique, de la moins éclairée du moins, vers les placements qui, pour des raisons trop diverses, avaient leurs préférences s'ils n'étaient pas, dans le fond, les plus indiqués, et de servir en même temps de placiers fortement rémunérés de tous ces titres, à tous les guichets où affluaient les clients. Et par là cette fonction des établissements de crédit a pris une portée générale qui dépasse singulièrement les avantages particuliers qu'en peut retirer la clientèle[1].

28. Il en a été tout à fait de même, avec l'énorme accroissement de la circulation fiduciaire et le perfectionnement des procédés de règlement, du rôle de *caissier* et de *payeur* de la banque, car on est parvenu grâce à lui à économiser dans une énorme proportion l'emploi du numéraire et à revenir en quelque sorte au régime du troc, mais sans ses complications.

Là, en effet, où cette circulation est le plus active, comme dans les pays anglo-saxons, elle engendre des habitudes commerciales telles que les titres de crédit arrivent à suppléer presque constamment la monnaie, et les règlements qu'ils

1. Truchy, o. c., I, p. 376; Nogaro, o. c., p. 157.

facilitent à se résoudre par de simples jeux d'écritures. D'une part se constitue un commerce spécial de banque, dont l'objet presque exclusif est de recevoir en compte-courant les dépôts de ses clients et d'effectuer en leur lieu et place toutes leurs opérations de caisse. D'autre part, tous les hommes d'affaires et même les simples particuliers, pour peu qu'ils y aient avantage, se déchargent volontiers sur un banquier de tous les mouvements de fonds qu'ils ont à effectuer. Ont-ils à acquitter une traite ou un autre effet? Ils le domicilient chez ce banquier[1]. Un paiement quelconque à faire? Ils tirent un chèque sur celui-ci. Un chèque à recevoir? Ils l'envoient à ce même banquier. Des loyers, des dividendes, des arrérages, des revenus quelconques ou des capitaux à toucher? C'est encore leur banquier qui le fait pour eux, car sa caisse est vraiment leur caisse et tous leurs mouvements de fonds y aboutissent.

Or cette concentration de toutes les opérations de caisse dans quelques banques seulement doit singulièrement faciliter les règlements, et même l'extinction des créances et des dettes, sans maniement matériel de fonds et à l'aide d'une simple passation d'écritures. Si, d'abord, le débiteur et le porteur d'un effet de commerce ont un seul et même banquier, qu'ils ont chargé tous deux de leurs mouvements de caisse et avec lequel ils sont par conséquent en compte-courant, celui-ci n'a qu'à opérer un *virement*, c'est-à-dire à porter la somme à laquelle se monte l'effet au débit de l'un et au crédit de l'autre, pour que tout soit réglé dans leurs rapports respectifs. Puis, s'ils ont, comme il arrivera plus souvent, des banquiers différents, le même résultat sera atteint par un *virement de banque à banque* : le banquier agissant pour le compte du créancier débitera simplement son confrère et créditera son client, pendant que le second fera l'opération en sens inverse. Et comme cet effet de commerce, bien loin d'être isolé, fera partie d'un ensemble de titres du chef desquels les deux banquiers sont respectivement créanciers et débiteurs l'un de l'autre pour des sommes plus ou moins considérables, cet effet n'entrera finalement que comme un des nombreux articles du compte qu'ils se présenteront périodiquement, et ce sera seulement le solde de ce compte, où entre-

1. Cf. loi du 26 janvier 1917. Sur les avantages de la domiciliation, cf. Clerget, o. c., p. 190.

ront peut-être des milliers d'effets semblables, qui devra être acquitté par le banquier définitivement débiteur. Toutes les créances et toutes les dettes — moins ce solde — se seront donc éteintes par ce procédé mécanique d'extinction des obligations qu'est la *compensation*, et qui rend totalement inutiles des mouvements de fonds qui seraient arrivés, en fin de compte, à se neutraliser, et il n'y a plus que la somme pour laquelle elles ne parviennent pas à se balancer exactement qui reste exigible. Mais n'y a-t-il pas un degré de simplification de plus? Assurément : car, si nos banquiers ont eux-mêmes un compte ouvert à un établissement central, le paiement de ce solde même peut être évité, puisque cet établissement est en situation de liquider, à son tour, leurs rapports respectifs par un virement du crédit de l'un au crédit de l'autre. Ce qui est bien plus intelligent et bien plus simple, puisque les situations du lendemain pourront être renversées et qu'elles se dénoueront, chaque jour, par un simple article porté sur les livres de la banque centrale[1].

29. Pour faire produire en grand et périodiquement, quotidiennement même, tous ses effets à ce procédé de paiement vraiment merveilleux de simplicité et aussi d'économie, il n'y avait donc qu'à rapprocher les banquiers, non pas tous sans doute, mais ceux à qui aboutissent la masse des règlements et qui peuvent en représenter une foule d'autres, en un même lieu où ils établiraient leurs comptes respectifs et échangeraient finalement les liasses d'effets dont ils seraient porteurs les uns sur les autres. Et telle est effectivement l'idée maîtresse de la *Chambre de compensation* ou du *Clearing-house*[2], dont l'organisation, variable d'ailleurs de pays à pays, réalise à la fois une économie de monnaie, de travail et de temps. C'est simplement, réduit à ses termes essentiels, un office commun de comptabilité, dans lequel tous les effets de commerce, dont les banquiers sont débiteurs ou porteurs pour le

1. Landry, o. c., p. 473; Gide, o. c., I, p. 496; Truchy, o. c., I, p. 340; Brouilhet, o. c., p. 606; Colson, o. c., IV, p. 104 et 119; Arnauné, o. c., p. 525.

2. Cf. G. François, *Clearing-Houses et Chambres de compensation;* Haristoy, *Virements en banque et Chambres de compensation*, th. Paris, 1906; Louis Bruneau, *Les Chèques et virements postaux*, 1909; Emm. Vidal, *L'Economie du numéraire, virements et compensations*, 1917; F. Pardon, *Les procédés amétalliques de paiement et le chèque postal*, th. Paris, 1919; Tillier, *Rev. Econ. Intern.*, 1907, I, p. 355.

compte de leurs clients, sont transformés en articles de *doit* et *avoir* et confondus dans un compte-courant qui est réglé à la fin de chaque séance.

A vrai dire, si le mécanisme actuel est moderne, le procédé même est ancien. Il était déjà connu au Moyen-Age et fut même largement appliqué aux règlements en foire, qui étaient alors l'équivalent de nos règlements internationaux. Le dernier jour des quatre foires annuelles de Lyon[1] (les « quatre Payements ») fut consacré, en effet, jusqu'au dix-septième siècle, à la liquidation des créances et des dettes qui devaient s'y régler et qui ne s'y réglaient que pour une petite part en numéraire, et la fameuse *Loge des Changes* de cette ville fut au fond le siège du premier *clearing-house*. Après que les foires de Plaisance eurent hérité de ce rôle universel, les premiers *clearing-houses* nationaux se fondèrent, d'abord à Edimbourg en 1760, puis en 1775 à Londres, en une forme qui a servi de modèle à tous les autres.

Établi à *Lombard-Street*, le *Clearing-house* de Londres, bien loin de réunir tous les banquiers de l'Angleterre, ne réunit même pas tous ceux de la capitale : il n'en groupait anciennement que dix-sept seulement et n'en groupait plus que onze en 1918, à l'exclusion d'abord de tous ceux qui s'occupent d'escompte, d'opérations de bourse et d'émissions de titres plutôt que de règlements, et qui rentrent dans la catégorie des *merchants*, et à l'exclusion même des banquiers du *West-End*, que leur éloignement du bureau commun empêcherait matériellement de participer à temps à ses opérations. A plus forte raison les banquiers de province *(country banks)* ne sauraient-ils en faire partie : mais du moins sont-ils admis à y être représentés par un *clearing-banker*, de manière que leurs opérations puissent entrer dans les compensations qui s'y effectuent journellement. D'autre part, en raison aussi de leur nature, il est des catégories d'effets qui échappent à ces compensations, parce qu'ils sont recouvrables à domicile, comme il en est notamment des effets tirés sur les Offices du gouvernement ou sur certaines banques. Le mécanisme qui saisit tous les autres, pour faire fonctionner ce mode d'extinc-

1. Savary, en 1675, dans son *Parfait négociant*, liv. III, ch. XII, décrit le mécanisme des opérations sur cette place; cf. Vigne, *La Banque à Lyon*; François, *Journ. des Econ.*, 15 mars 1897.

tion des créances et des dettes, est très simple : au siège du *Clearing*, chacun de ses membres est représenté par un employé sédentaire, dont la fonction est de recevoir tous les effets payables sur sa banque et tous ceux qu'elle-même a à recouvrer et de dresser le compte des uns et des autres, pendant qu'un autre commis, le « messager », va au siège de son établissement faire vérifier les effets dont le paiement lui est réclamé. Lorsqu'à une certaine heure de la journée le compte de chaque banque est définitivement arrêté, il annonce un solde créditeur ou débiteur au regard, non de chacune des autres banques adhérentes, mais de l'ensemble de celles-ci, et, toutes leurs créances et leurs dettes ayant été ainsi confondues en un compte unique, c'est le *Clearing* qui est finalement constitué débiteur ou créancier de cette banque particulière, et qui règle du reste son compte avec elle le plus simplement du monde, en lui remettant ou en recevant un chèque sur la Banque d'Angleterre, où chaque *clearing-banker* a un compte ouvert, de telle sorte que tout puisse se régler par un virement[1].

30. C'est par le jeu de ce système, complété du reste par l'existence de *clearing-houses* dans la plupart des grandes villes industrielles du royaume, que le seul *Clearing* de Londres est parvenu à compenser annuellement 3.500 millions de livres déjà en 1868, 7.801 millions de livres en 1890, 12.711 millions de livres en 1906, 14.613 millions de livres en 1911, 19 milliards de livres en 1917 et plus de 39 milliards de livres en 1920[2]. En 1881, on évaluait déjà que près des trois quarts des effets entraient dans des compensations et que les billets de banque[3] n'intervenaient dans les règlements que pour à peine 2,5 %, et les espèces métalliques pour moins de 1 % : c'est assez dire l'énorme quantité de numéraire qu'on parvient ainsi à économiser. Avec quelques variantes dans son fonctionnement, le même résultat est obtenu aux États-Unis, où le seul *Clearing-house* de New-York[4], établi

1. Truchy, o. c., I, p. 341; Brouilhet, o. c., p. 607; Arnauné, o. c., p. 526.

2. Cf. le tableau des opérations donné par Arnauné, o. c., p. 530; le diagramme de Clerget, o. c., p. 191; *Econ. Fr.*, 26 février 1921.

3. Une des supériorités des chèques sur les billets de banque est que leur circulation est plus courte, et plus rapide la compensation à quoi ils aboutissent.

4. Sur les « banques associées » de New-York, qui composent le *Clearing*, cf. François, *R. E. P.*, 1908, p. 1.

en 1853, faisait en 1917 pour 177 milliards de dollars de compensations[1], et où celles-ci atteignaient dans l'ensemble (car, en 1918, il existait dans les autres villes quatre-vingt-dix-huit *clearing-houses*) 375 milliards de dollars en 1919. L'économie de monnaie ainsi réalisée ne doit pas être moindre, pense-t-on, de 95 % du total des transactions, et l'économie des frais de déplacement des garçons de recettes y est d'autant plus grande que le nombre des banques y est lui-même plus considérable. Dans tous ces pays l'utilité du billet de banque est donc réduite au minimum, c'est-à-dire aux cas où on ne peut vraiment pas s'en passer, soit parce qu'on a à payer à des gens qui n'ont pas de banquier ou de toutes petites sommes, soit parce que le chèque, au cours d'un voyage par exemple, ne serait pas accepté[2].

Si, dans les autres pays, l'activité des Chambres de compensation est moindre, c'est, ou bien parce que la matière à compensations y est moins riche aussi, en raison de ce que les habitudes de crédit et la pratique des chèques (parfois pour des causes qui tiennent à la réglementation légale) y sont moins répandues, ou bien parce que d'autres organismes bancaires se chargent en grande partie du même office, soit enfin parce que des mécanismes officiels travaillent à un résultat analogue, et, dans certains cas, par toutes ces causes à la fois. Ainsi s'explique en France, moins depuis quelques années par le fait de la première que de la seconde, le faible chiffre des opérations de la Chambre de compensation de Paris. Fondée seulement en 1872 et groupant alors treize maisons de banque, y compris la Banque de France, qui, à la vérité, présente bien les effets dont elle est porteur sur les autres banques, mais sans réciprocité, elle n'opérait guère annuellement, avant la guerre, que sur 20 à 25 milliards

1. Le volume des compensations du C. H. a été réduit, du reste, par la création en 1892, de la Chambre de compensation spéciale de la Bourse. Le même principe avait été appliqué, pour la première fois, à Francfort, en 1867, aux règlements des opérations sur les valeurs mobilières. Il peut s'appliquer et s'applique en effet à la liquidation de tous les rapports que peuvent avoir ensemble un grand nombre d'hommes d'affaires ou d'établissements, agents de change, chemins de fer, etc. Colson, IV, p. 120; Clerget, o. c., p. 192.

2. Cpr. Gide, o. c., I, p. 544; Truchy, o. c., I, p. 344; Arnauné, o. c., p. 529; Pareto, o. c., I, n. 522 (tableaux des opérations des divers C. H.); Conant, o. c., II, p. 269 (moyennes quotidiennes des compensations aux époques caractéristiques et proportions des soldes).

(débits et crédits cumulés), et même depuis sa réorganisation sur un peu moins d'une trentaine (28 en 1918), lorsque son chiffre d'opérations s'est subitement élevé (138 milliards d'effets compensés en 1920)[1]. C'est que notre banque centrale est elle-même un colossal office de règlements, qui en effectue pour des sommes très rapidement croissantes, à l'aide des mandats spéciaux de virement, les mandats rouges, qu'elle met à la disposition de sa clientèle, et qui étendent, le jeu du système à tout l'ensemble du pays grâce à l'existence de ses très nombreuses succursales[2]. Il en est de même en Allemagne, où la Banque d'Empire, par le moyen de son organisme de virements, le *Giroverkehr*, enlève une forte part de la matière compensable[3] aux Chambres qui fonctionnent, sur le modèle de celle de Hambourg, et d'ailleurs avec sa propre participation, sur toutes ses grandes places. En outre, tous les grands établissements de crédit liquident également les rapports respectifs de leurs propres clients, et, de façon générale, l'organisme spécial de la Chambre n'a plus de raison d'être pour toutes les compensations susceptibles de s'opérer au sein d'une même banque, de telle sorte que la concentration du commerce bancaire tend à en réduire par elle-même la sphère d'action.

31. Mais, dans un nombre de pays de plus en plus grand, il existe maintenant un organisme officiel, l'Administration des postes, qui, par le moyen des « comptes-courants et chè-

1. Elle a été réorganisée, en effet, en 1917, pour appliquer la méthode américaine, et comptait trente-quatre banques en 1918. Elle a inauguré d'ailleurs, en janvier de cette année, les « Compensations-Province », ce qui doit contribuer à expliquer la rapide ascension de ses opérations. Cf. le tableau de ses opérations donné par Arnauné, o. c., p. 533; *Econ. Fr.*, 26 février 1921.

2. Le mouvement total des entrées et sorties de caisse est passé, de 124 milliards en 1897, à 445 en 1917, et à 1.376 milliards en 1921, sur lesquels les virements représentent 1.199 milliards, soit 87 % des règlements opérés sans mouvements d'espèces, contre 540 millions en espèces et 176 milliards en billets (*Rapp.* du Gouverneur, de 1922, p. 26). — En 1911, les mouvements généraux de la Banque de France, à Paris, avaient comporté l'emploi de 0,44 % d'espèces, 7,43 % de billets et 92,13 % de virements. La Banque a d'ailleurs organisé dans ces tout dernières années, dans soixante villes, des séances de compensation pour le règlement des échéances commerciales et où avaient été réglés 22 milliards d'effets en 1921, contre 29 milliards en 1920. Cf. aussi le diagramme de Clerget, o. c., p. 237. Cpr., dans Arnauné, o. c., p. 521; Conant, o. c., II, p. 282; Pareto, I, n. 410, et *Rapport* Landry, p. 106, les chiffres pour l'Angleterre et les Etats-Unis.

3. Le mouvement de ces comptes a été de 260 milliards de marks en 1907. Mehrens, *R. E. P.*, 1909, p. 577.

ques postaux »[1], concourt au même résultat et vise à faciliter les paiements. Inauguré en Autriche en 1884, ce service a été institué en Hongrie (1887), en Suisse (1905), au Japon (1906), en Allemagne (1908), en Belgique (1913), en Hollande (1918), il l'a été en France même, à la faveur des circonstances qui rendaient la réduction de la circulation si désirable, par la loi du 7 janvier 1918 (modifiée par la loi du 28 juillet 1919)[2], et il tend à pénétrer partout, sauf dans les pays anglo-saxons. Dégagé des traits particuliers de son organisation, très variable de pays à pays, le service consiste essentiellement dans la possibilité qu'il donne à tout individu, si minces que soient ses ressources, de se faire ouvrir à la Poste un compte de dépôts, qui s'alimente par ses propres versements ou par ceux des tiers, et de tirer ensuite sur le montant de son crédit des ordres de paiement de formes diverses (chèques proprement dits, mandats de paiement ou ordres de virement), qui, dans le vœu du système, doivent souvent aboutir à des règlements par simples passations d'écritures sur les livres des bureaux postaux.

En soi, et depuis que l'Etat remplit un rôle de première importance pour les articles d'argent et dans le mécanisme des paiements, cette organisation apparaît comme le terme naturel d'une évolution strictement logique, puisque, sans chercher à déposséder les banques de leur propre fonction, elle se met à la portée de ceux qui n'ont pas accès à leurs guichets et crée en même temps un organe de coordination, de « comptabilisme », pour toutes les opérations financières de l'Administration postale. Aussi, ni l'opposition intéressée des établissements de crédit, ni les objections ordinaires des adversaires de l'interventionnisme n'ont prévalu contre l'idée de cette organisation. Si elle implique, comme on le prétend, une expérience du commerce qui n'appartient pas à des fonctionnaires — alors que son fonctionnement est presque automatique —, il n'en sera que plus facile aux banques d'affirmer victorieusement leur supériorité en étouffant cette concur-

1. Cf. Bruneau, *Les Chèques et virements postaux*, 1909; Robyns, *Les Chèques et virements postaux*, 1913; Pardon, o. c.; Denis, *Ann. de l'Inst. des Sc. soc.*, 18.96; Gariel, *Rev. Econ. Intern.*, oct. 1907 et déc. 1908; Bolgert, *R. E. P.*, 1918, p. 505.

2. Cf. le décret du 6 décembre 1918 sur l'utilisation des chèques et comptes-courants postaux par les comptables publics, et l'Instruction de l'Administration, 1920, avec ses diverses formules.

rence, et si elles n'y parviennent pas, au contraire, c'est qu'il y aura eu toute une clientèle pour laquelle le service aura démontré nettement sa haute utilité[1]. Et, en fait, l'énormité de ses opérations, non seulement là où il est le plus ancien ou le mieux organisé, mais même chez nous, où il constitue encore une nouveauté, constitue la meilleure de toutes les justifications, alors cependant qu'il s'est privé volontairement (sauf en Autriche) d'un avantage qui reste entièrement aux banques, celui de servir un intérêt aux titulaires de comptes. Bien plus sérieuse pourrait être la crainte qu'il ne se produise de la sorte une accumulation des dépôts privés dans les caisses publiques, qui induirait l'Etat en tentation d'y voir un trop facile moyen de crédit et d'y puiser pour subvenir à ses dépenses. Mais, en fait encore, il est déjà prouvé que le fonctionnement des chèques postaux peut se réaliser en grand sans que l'avoir des titulaires de comptes dépasse un chiffre relativement assez faible[2], ce qui réduit à peu de chose ce danger. Et il peut être, en outre, complètement écarté par la séparation rigoureuse des opérations de paiement, auquel ce service doit se borner, et des opérations de crédit, qui doivent lui être absolument interdites, ainsi que par son autonomie financière[3]. Tel quel il suffit à contribuer, comme c'est son objet propre, à la facilité des règlements et à l'économie de numéraire, sans détourner d'ailleurs personne de l'emploi des chèques proprement dits.

32. Encore la mesure dans laquelle cet objet est atteint dépend-elle de l'aménagement interne de l'organisation, relativement surtout à la manière dont s'effectuent les opérations de débit ou de crédit des comptes.

En France, où le service des chèques postaux est centralisé dans un certain nombre de bureaux régionaux (bientôt dix-sept, à raison d'un bureau par centre de région postale), comme ailleurs du reste (sauf en Autriche, où la Caisse d'épargne postale en est seule chargée), mais où pourtant les opéra-

1. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 608. Cf. cep. Villey, *R. E. P.*, 1918, p. 73.

2. Ce chiffre ne dépassait pas, en 1915, 274 millions de marks en Allemagne (où le nombre des comptes était de 112.000 en 1916). *R. E. P.*, 1916, p. 296. Il était en France, au 31 décembre 1921, de 614 millions, au lieu de 498 en 1920.

3. Toutefois, à défaut de gestion autonome, les fonds des titulaires de comptes sont actuellement confondus, en France, dans les caisses postales avec toutes les autres recettes de l'Administration, et mises ainsi à la disposition de la Trésorerie.

tions d'encaissement ou de paiement peuvent être faites par tous les bureaux de poste de plein exercice, la règle est d'abord que les comptes-courants de la clientèle sont principalement alimentés — sans limitation de leur actif[1] — au crédit : 1° par les versements effectués, soit par le titulaire lui-même, soit par des tiers à son profit, au moyen de « mandats-cartes de versement » (couleur rose) ou de « cartes-remboursement » (même couleur) pour les sommes à encaisser au domicile du débiteur; 2° par le montant des mandats de toute nature et bons de poste français adressés au titulaire et transmis par lui au bureau; 3° par les virements ordonnés au profit du titulaire par d'autres titulaires de comptes, au vu d'un « chèque de virement » (couleur bleue); 4° par l'envoi de chèques de banque tirés à l'ordre du chef du bureau de chèques par le titulaire. A l'étranger, ces divers éléments de crédit peuvent être réalisés suivant des modes plus simples ou plus variés. Mais notre service leur a déjà emprunté certaines facilités. Notamment, il est loisible maintenant à ce titulaire, par un ordre donné à la Poste une fois pour toutes, de faire porter directement et immédiatement à son compte le montant, sinon encore de tous les effets comme ailleurs, du moins des mandats qu'il a à recevoir ou qu'il a donnés au recouvrement ou en remboursement. Et il lui est possible aussi de faire transférer de même le montant de son crédit au compte d'une banque, pour être employé à des placements ou au paiement d'effets de commerce domiciliés chez elle.

Mais c'est surtout en ce qui concerne les opérations du débit des comptes que la conception des chèques postaux peut être très différente. Ces chèques constituent-ils, en effet, de vrais chèques, soumis dans leurs formes et dans leurs conditions aux règles ordinaires de la législation, ou font-ils seulement comme eux, mais à leur manière, office de titres de paiement? Sur ce point essentiel la loi française de 1918 s'est montrée plus restrictive que toutes les autres, et, en repoussant toute similitude entre ces chèques et les chèques ordinaires, notamment sous le rapport de la loi du 14 juin 1865, elle a abouti à ce résultat d'organiser bien plutôt un simple service de comptes-courants postaux qu'un service de chèques véritables, puisque ceux-ci deviennent, aux termes mêmes de ses

1. Cf. décret du 11 janvier 1919, supprimant cette limitation.

dispositions, des ordres donnés à la Poste de faire payer par mandat-carte sur une provision, au lieu d'être par eux-mêmes des mandats de paiement. La loi de 1918 reconnaît en effet trois séries de chèques postaux : 1° les « chèques nominatifs » émis par le titulaire du compte à son profit personnel (« mandats-cartes de paiement ») (couleur verte); 2° les « chèques nominatifs » émis au profit de tiers (« chèques d'assignation ») (même couleur); 3° les « chèques ou ordres de virement » (couleur bleue), qui font passer la somme de son crédit au crédit d'un tiers titulaire d'un autre compte (la banque, par exemple, où il a un compte de dépôts). Mais ces chèques, établis sur les formules délivrées par l'Administration, sont destinés à être reçus par elle pour être convertis (il est vrai, au verso seulement de ces titres) par ses soins en mandats-cartes pour ceux des premières espèces ou en bordereaux de virement pour les derniers, et, à l'origine du moins, ils ne pouvaient en aucun cas être, ni à ordre, ni au porteur, ce qui en restreignait évidemment la circulation, et par conséquent aussi la fonction comme moyens de paiement. A l'étranger, au contraire, les chèques peuvent toujours être au porteur, et même parfois seulement au porteur, comme en Suisse, tandis qu'ils peuvent être également nominatifs en Autriche et en Allemagne, — ce qui leur permet de circuler un certain temps comme du numéraire —, et ils peuvent être alors acquittés comme il convient au porteur, directement et sur présentation, ou par mandat ou lettre chargée, ou par virement, étant remis directement au bénéficiaire, qui en use à son gré. Toutefois, par une heureuse modification apportée aux articles 4 et 5 de la loi de 1918, celle du 28 juillet 1919 a assimilé aux catégories de chèques précédemment admises les chèques au porteur eux-mêmes, qu'on avait exclus tout d'abord et qui sont établis sur les mêmes formules que les chèques nominatifs, mais peuvent être remis de la main à la main par le tireur à son créancier. Il semble donc bien que, dans l'ensemble, le système français ait manqué de quelque souplesse, au moins à l'origine, et qu'il puisse aboutir à d'inutiles complications, voire même parfois à un surcroît de frais par rapport à d'autres procédés de paiement, sans réaliser pleinement la vraie conception du chèque postal. Du moins paraît-il avoir été mieux inspiré en refusant, comme en Allemagne, tout intérêt à l'avoir des comptes, pour conserver exclusive-

ment au service son caractère d'organisme de caisse et de comptabilité, sans en faire une banque de placement, comme il l'est en Autriche et en Suisse, où un intérêt est servi aux dépôts. Mais tel quel, et grâce aussi aux perfectionnements incessants qu'on y apporte, il a atteint déjà des développements qui justifient amplement son existence[1].

33. On peut juger maintenant, par cette étude de la fonction des banques, des avantages de la circulation fiduciaire dans son ensemble, et aussi de ses dangers. D'un côté, elle rend disponible une forte partie du capital qui devrait, sans elle, s'immobiliser dans le stock métallique, et, suivant la célèbre comparaison d'A. Smith, elle ouvre aux produits comme une route aérienne dont ni l'assiette, ni les véhicules ne coûtent rien. C'est à elle, d'autre part, qu'on doit de pouvoir augmenter instantanément et sans frais les moyens de règlement, de les faire foisonner, par la création d'une nouvelle quantité d'effets, dans l'exacte proportion où les besoins des affaires l'exigent. Mais cette possibilité indéfinie de multiplication ne va pas sans de gros risques, car en définitive tous ces titres représentent du numéraire. Sans doute la plupart seront engagés dans le mécanisme des compensations et anéantis sans intervention de monnaie. Mais, fort ou faible, il y a toujours un solde qui doit être acquitté en espèces métalliques, et il y a aussi telles circonstances où ce solde est particulièrement élevé, parce que la compensation ne joue plus ou joue moins. C'est le cas lorsque, à la suite d'une période d'intense activité commerciale, de hausse des prix et de pullulement des effets de commerce, le mouvement vient à se ralen-

1. Il existait à la fin de 1921 quatorze bureaux de chèques, où 112.648 personnes sont déjà titulaires de comptes, ce nombre ayant plus que doublé d'une année à l'autre. Le nombre des opérations avait presque fait de même, étant passé de 14.290.953 à 26.850.265, et leur montant avait pareillement beaucoup progressé, de 56.898 millions à 76.077 millions, dont 38 milliards au crédit et 37,9 au débit. Sur ce chiffre total le montant des règlements par voie de virements s'est élevé à 41,2 milliards. Cf. sur l'ensemble du service et ses résultats financiers, le *Rapport* du Sous-Secrétaire d'Etat des Postes et des Télégraphes, de 1921, p. 4 s., et les graphiques joints, p. 17 s., et *Annuaire stat.* de 1921, p. 256. Du reste, pour assurer la communication facile et sans mouvements d'espèces entre les comptes de chèques postaux des banquiers et la Banque de France elle-même, celle-ci s'est fait ouvrir, conformément à l'engagement qu'elle avait pris en 1918, des comptes dans tous les bureaux régionaux, ce qui achève de fermer le cycle de toutes les personnes entre qui, des particuliers à l'établissement central, des virements peuvent être effectués par le nouvel organisme. Landry, *Rapport*, p. 117.

tir; que, par suite du resserrement des affaires ou de la baisse des cours, les effets déjà créés ne trouvent pas à se compenser faute de la contrepartie nécessaire, et que, par conséquent, grossit de plus en plus le solde qui, à défaut de compensation possible, exigera son paiement en numéraire. Qu'arriverait-t-il donc si, à l'époque où ce règlement doit nécessairement s'opérer, le gage de la circulation fiduciaire était insuffisant, c'est-à-dire si les capitaux disponibles étaient inférieurs au montant de ce solde? Fatalement une crise de crédit éclaterait : assaillies de tous côtés, puisqu'elles détiennent la plus grande partie des espèces métalliques qui, seules, au jour de ce règlement, ont le pouvoir libératoire, force serait que les banques, dont les ressources, à elles aussi, courent le monde, défendissent leur encaisse à l'aide des mesures appropriées que l'on sait, et que le crédit fût resserré assez fortement et assez longtemps pour qu'on pût revenir à une situation normale. Et la crise serait naturellement d'autant plus violente ou d'autant plus longue que serait plus grande l'insuffisance du numéraire disponible par rapport au montant du solde débiteur à régler.

Ainsi est démontrée dogmatiquement la nécessité d'une large circulation métallique, dans laquelle on puisse puiser au jour critique où les compensations ne peuvent plus fonctionner sur une assez large échelle. Si elle semble de trop et constitue un capital improductif en temps normal et tant que l'équilibre entre les créances et les dettes se maintient dans certaines limites, c'est le salut au jour où cet équilibre est rompu et où il faut trouver de l'or pour payer. Sans quoi force est de recourir à une élévation du taux de l'escompte assez marquée pour dégager le marché par des liquidations imposées et rétablir l'équilibre. Cette même nécessité ressort non moins nettement de l'histoire financière de l'Angleterre, où le gage de la circulation fiduciaire est (de l'aveu même de Bagehot et de Goschen) certainement trop étroit[1]. A diverses reprises, lorsque est survenu un arrêt des affaires ou la chute d'une grande maison de banque, comme celle des Baring en 1890, dans l'impossibilité où était la Banque de suffire avec son or à toutes les demandes, alors que la circulation du pays en était elle-même peu pourvue, il a fallu, pour sauver la

1. Cf. les chiffres cités par Arnauné, o. c., p. 544. Aussi la question de l'augmentation et de la constitution de la réserve d'or y est-elle depuis longtemps posée. François, *R. E. P.*, 1902, p. 638.

situation, recourir à des mesures d'une rigueur toute particulière, et, comme on l'a fait en 1847, 1857, 1864, 1873, 1882, 1890, et après 1906 notamment, porter l'escompte à des taux exorbitants. Encore cette surélévation n'a-t-elle pas toujours suffi à prévenir un arrêt brusque du crédit, qui aurait équivalu à un véritable cataclysme : en 1890, par exemple, la Banque d'Angleterre a dû se résigner à faire un emprunt de 3 millions de livres à la Banque de France, et un autre de 1.500.000 livres au Gouvernement russe, afin de redonner une certaine élasticité à son émission et par suite à ses opérations, et plusieurs fois, de 1906 à 1910, elle a dû aussi faire escompter par la même Banque des effets britanniques[1].

34. Peut-être doit-on entrevoir par là la chimère des projets[2] qui visent à réaliser la suppression radicale de l'intervention du numéraire, à l'aide de l'institution d'une comptabilité générale, où toutes les ressources de chaque individu seraient portées à son crédit, tandis qu'il serait débité de toutes ses dépenses, et en poussant de la sorte le système des compensations jusqu'à ses plus extrêmes limites. On espérerait ainsi nous ramener au régime du troc, mais sans ses anciens inconvénients, et se passer complètement des services onéreux de la monnaie, grâce à de simples jeux d'écritures. Théoriquement, et tant que l'équilibre se maintiendrait dans les échanges, ces systèmes de comptabilisme ne seraient probablement pas incapables de fonctionner correctement. Mais, quand cet équilibre serait compromis et que le jeu des compensations deviendrait irréalisable, on cherche ce qui servirait à la fois de lest et de frein à cette circulation purement fictive et par quel procédé mystérieux les échanges seraient obligés à rentrer dans leur lit — à moins que ce ne fût simplement l'abolition de tout crédit ! Il est beaucoup plus sûr, sans doute, de se borner à user le plus largement possible du précieux moyen des compensations, mais sans arriver à la suppression du gage métallique de la circulation, que précisément elles supposent pour fonctionner sans à-coups[3].

1. Arnauné, o. c., p. 535.
2. Cf. Solvay, *Ann. de l'Inst. des Sc. soc.*, 1896.
3. Cpr. Conant, o. c., II, p. 474.

§ II. — L'Organisation bancaire[1].

1. La bonne distribution du crédit est évidemment conditionnée dans chaque pays par l'organisation bancaire. Quelle est-elle?

Par ses tendances générales, le commerce de banque ne se différencie pas des autres, à coup sûr, et en lui aussi s'opèrent concentration, spécialisation et intégration. Mais ces phénomènes caractéristiques de l'activité contemporaine ne s'y accomplissent pas indistinctement toujours et partout, et, de même qu'ils peuvent s'opposer eux-mêmes les uns aux autres au lieu de se conjuguer, ils ont aussi rencontré, en chaque lieu, leurs limites, soit dans des préoccupations d'intérêts, soit dans des situations établies ou des résistances, soit dans des usages qui expliquent que, de pays à pays, ils se soient manifestés à des degrés très inégaux.

Certes la tendance la plus générale des banques de commerce, c'est-à-dire principalement des banques de dépôts et d'escompte, est à la concentration. Elle leur procurait trop ses avantages ordinaires pour qu'elles n'y fussent pas irrésistiblement entraînées. Elles y trouvaient, au point de vue purement technique et aussi financier, la condition d'un meilleur et plus complet agencement de leurs services de tout ordre, sans que les charges inhérentes au contrôle de leurs agences comme aux mouvements de fonds qui s'opéraient de l'une à l'autre parvinssent à les priver de cet élément de supériorité, d'autant que leurs tarifs de commissions pouvaient s'appliquer à compenser ces charges. Mais surtout la concentration leur apportait un accroissement évident de puissance, de puissance capitaliste d'abord, de prestige ensuite, qui devait singulièrement favoriser et multiplier leurs opérations.

1. Cf. Saurel, *Sociétés de crédit contre banques locales*, th. Paris, 1901; Depître, *Le Mouvement de concentration dans les banques allemandes*, th. Paris, 1905; Sayous, o. c.; Baréty, *L'Evolution des banques locales en France et en Allemagne*, 1908, et *R. E. P.*, 1917, p. 266; Diouritch, *L'Expansion des banques allemandes à l'étranger*, 1909; Raffard, *Le Mouvement de concentration dans les banques de dépôt en Angleterre*, th. Paris, 1909; Lysis, *Contre l'oligarchie financière en France*, 1911; Nogaro et Oualid, *L'Evolution du commerce, du crédit et des transports*, 1913; Kaufmann, *La Banque en France*, trad. fr., 1914; Liessé, *L'Organisation du crédit en Allemagne et en France*, 1915; Germain Martin, *Les Problèmes du crédit en France*, 1919.

Soit que l'importance exceptionnelle des grands établissements de crédit agît comme un aimant sur les dépôts et que la diffusion de leurs agences leur permît de drainer un peu partout toutes les disponibilités, soit que, par le même moyen, ils fussent à même de disputer victorieusement aux petites banques locales les affaires de tout ordre et particulièrement les meilleures et le meilleur papier, grâce à des conditions de de crédit plus favorables, soit que les grandes affaires leur fussent naturellement réservées en raison de la supériorité de leurs ressources et de la confiance qu'ils inspiraient au public, le commerce de banque ainsi fait en grand devait être exceptionnellement lucratif. Il n'en devenait pas particulièrement périlleux, au contraire : car l'extension de leurs opérations à des régions très nombreuses et dont l'activité économique devait être par là même très variée, l'utilisation de leurs ressources dans des emplois très divers, dispersaient leurs risques, et, en les différenciant, pouvaient leur permettre de se compenser. En outre, en s'élargissant, leur sphère d'action s'affranchissait du grave danger des crises locales, en même temps qu'elle les mettait mieux en mesure de connaître et de dominer le marché de l'argent[1].

2. Mais si, pour ces différentes causes, ce mouvement a dû se produire ainsi partout, il ne l'a pas fait également dans tous les pays, parce qu'eux-mêmes n'étaient pas également centralisés, ni non plus, pour des motifs divers, sous des formes tout à fait identiques. Si réel qu'il y soit, il semble avoir été moindre en Angleterre qu'ailleurs. Malgré le progrès, et de leurs propres capitaux, et de leurs dépôts, malgré aussi leur diminution graduelle en nombre et l'extrême multiplication de leurs succursales, les banques de dépôts ne concentrent pas encore, à quelques-unes, la puissance financière comme sur le continent, quoiqu'elles soient cependant plus anciennes, et celles qui subsistent conservent d'ordinaire leur entière autonomie[2]. Par fusion[3] pourtant ou par élimi-

1. Landry, o. c., p. 384; Gide, o. c., I, p. 532.

2. Cf. les ouvrages cités, et François, *R. E. P.*, 1902, p. 638; R.-G. Lévy, *R. E. P.*, 1903, p. 400; Conant, o. c., II, p. 319.

3. Rien que pour l'Angleterre et le Pays de Galles, on ne compte pas moins de cent cinquante-neuf « amalgamations » entre banques anglaises, de 1877 à 1896. François, *l. c.*

nation, le nombre des banques par actions, les *joint stock banks*, dont la formation commença à être autorisée en 1825, est tombé, de 117 en 1864, à 59 en 1905 et à 34 en 1917, pour l'Angleterre et le pays de Galles, et en cette dernière année à 9 en Ecosse et au même chiffre en Irlande, mais avec 5.993 succursales rien que pour les banques anglaises, et un capital et des réserves de 81 millions de livres, et celui des banques privées (publiant leur bilan), de 278 en 1864, à 53 en 1900 et à 7 en 1916. Mais dans les dernières années le mouvement s'est fortement accentué sous toutes les formes (augmentation de capital, création de succursales, extension à l'étranger, etc.), et par exemple, en 1909, la *London and Westminster Bank* s'est amalgamée avec la *London and County Bank*, sous le titre de *L. C. et W. B.*, avec un capital et des réserves de 14 millions de livres[1].

La marche du phénomène serait un peu la même aux Etats-Unis, où le particularisme si vivant des Etats la paralyse nécessairement[2], et où les banques de natures diverses se comptent encore par milliers, si, d'une part, le pouvoir financier ne tendait à se concentrer fortement à New-York[3], dans les établissements du type de la *National City Bank* ou de la *First National Bank*, ou entre les mains de ses plus grands capitalistes[4], et si, d'autre part et surtout, par-dessus une indépendance souvent simplement apparente, ces établissements ne tendaient à se grouper, sous l'action plus ou moins irrésistible de ces derniers — les mêmes généralement que les promoteurs de trusts — en « chaînes de banques », obéissant à une impulsion unique et dominatrice, celle des Rockfeller, P. Morgan, Moore, Astor ou Vanderbilt, qui achèvent ainsi de donner une base formidable à leur puissance capitaliste[5].

3. Pour avoir été plus tardive qu'ailleurs, l'organisation bancaire s'est aussi fortement concentrée en Allemagne. C'est

1. Lescure, *R. E. P.*, 1914, p. 471; Baréty, *R. E. P.*, 1917, p. 266.

2. Cf. à ce sujet, et aussi sur les obstacles législatifs, Conant, o. c., II, p. 321.

3. Sur les « banques associées » de New-York, cf. François, *R. E. P.*, 1908, p. 1.

4. En 1905, les 62 banques nationales des trois villes de réserves centrales possédaient 30 % des ressources des 5.412 banques nationales, et 5 banques de New-York en centralisaient plus de 11 %.

5. Landry, o. c., p. 389; Clerget, o. c., p. 247; Conant, o. c., II, p. 325; Pareto, o. c., I, n. 525 et 526 (tableau des diverses catégories de banques anglaises et américaines).

seulement depuis 1860 que la banque privée a pris un grand essor, et après 1870 que se sont fondés, à côté des banques d'émission, considérées jusqu'alors comme les vraies banques, les établissements de crédit concurrents de la haute finance. Mais depuis lors, surtout dans les trente dernières années, ces établissements ont suivi une politique d'extension et de centralisation dont la caractéristique a été, là-bas, d'asseoir leur puissance[1], dans tout le domaine du crédit, moins par la multiplication de leurs agences ou succursales ou par l'absorption plus ou moins brutale des petites banques, comme en France, que par des commandites, des participations aux affaires des autres, ou la création de filiales qui, malgré le lien qui les rattachait à la banque-mère, semblaient posséder une réelle autonomie. Avec une grande souplesse de moyens et par une habile adaptation aux circonstances de temps et de lieux, ils ont travaillé à amener, de gré ou de force, les autres organes du crédit à accepter leur direction, à graviter dans leur orbite, et, bien entendu, à leur laisser partager leurs profits, en conciliant ainsi leur objectif de domination avec le souci de conserver aux banques locales les dehors de l'indépendance. Ainsi se sont constitués de grands groupes bancaires, dont le noyau est un des grands établissements berlinois, à la direction duquel tous les adhérents obéissent, et qui, suivant la puissance de chaque groupe, comprennent un nombre plus ou moins considérable de filiales, de commandites ou de participations proprement dites[2]. Et on a vu même, au moins une fois, deux de ces groupes fusionner l'un avec l'autre, pour accroître ainsi cette puissance. On en distinguait ainsi cinq naguère, dont les trois premiers avaient presque une importance qui se balançait, savoir ceux de la *Deutsche Bank* (Banque Allemande), de la *Discontogesellschaft* (Société

1. Elles l'ont accrue, du reste, aussi beaucoup plus par une forte augmentation de leur capital (passé, entre 1884 et 1904, de 1.248 millions de marks à 2.869 millions de marks) que grâce à l'accroissement de leurs dépôts. Conant, o. c., II, p. 318.

2. Un peu avant la guerre, la *Deutsche Bank*, par exemple, avait 270 agences ou filiales, 18 commandites et 18 participations, avec 507 millions de marks de capital et 142 millions de marks de réserve. Son propre capital s'était élevé à 250 millions de marks depuis son absorption d'une grande banque d'Elberfeld, et depuis celle qu'elle a réalisée de deux autres très grands établissements, son capital et ses réserves atteignaient, en 1917, 505 millions de marks. Rist, *R. E. P.*, 1918, p. 300.

d'Escompte), de la *Dresdner Bank*, du *Schaafausen'scher Bankverein* (une alliance s'était nouée entre ces deux derniers, qui n'a pas duré), et enfin de la *Bank für Handel und Industrie* (Banque du Commerce et de l'Industrie) ou *Darmstadter Bank*. Mais, à la veille de la guerre, leur nombre s'est réduit à quatre, par la fusion en mai 1914 du second et du quatrième de ces groupes, dont les activités restent cependant séparées dans un intérêt de bonne décentralisation. Leur réelle rivalité n'est pas du reste exclusive de l'entente pour le partage des grandes affaires de finances[1].

Parvenues à ce degré puissant de concentration, les grandes banques allemandes ont été travaillées par une autre tendance, celle de l' « expansion », qui, provoquée par le développement économique de l'Empire, s'est appliquée à son tour, de toutes ses forces, à favoriser ce mouvement, pour « procurer des marchés et du travail à son industrie ». Celle-ci s'est traduite sous la forme de commandites, de succursales ou de banques spéciales plus ou moins indépendantes, en apparence au moins, des grands établissements berlinois, et faisant uniquement la banque du commerce extérieur, et par des créations de toutes sortes à l'étranger, comptoirs, manufactures, plantations, exploitations minières ou pétrolifères, voies de communication, d'une importance mondiale parfois comme le chemin de fer de Bagdad. Et on sait assez toute l'étendue des conquêtes qu'étaient en voie de réaliser un peu partout, avant la guerre, toutes ces banques d'outre-mer, telles que la *Deutsche Ubersleische Bank* ou la *Deutsche Asiatische Bank*, et aussi les banques qui s'implantaient de plus en plus audacieusement en Europe même, comme, par exemple, en Italie[2].

4. Mais nulle part peut-être la concentration du commerce de banque n'est plus marquée qu'en France, ni plus frappante à raison de la netteté de ses formes. Son origine date de la fondation de nos grands « établissements » ou « sociétés de crédit » sous le Second Empire, mais elle s'est considérablement accentuée dans le dernier quart du dix-neuvième siècle. Elle s'y affirme par la puissance, tant en capital propre qu'en ressources procurées par les dépôts, et

1. Landry, o. c., p. 386; Conant, o. c., II, p. 326; Sauvaire-Jourdan, *R. E. P.* 1914, p. 467.
2. Diouritch, o. c.

par la diffusion de l'action de ces établissements, dont les quatre ou cinq principaux avaient naguère énormément réduit, par leurs agences et succursales poussées un peu partout, l'activité des banques *locales* ou *privées*. Le *Crédit Lyonnais*, fondé à Lyon, en 1863, comme simple banque régionale, a vu son capital s'élever de 20 millions jusqu'à 250, et ses ressources de toutes sortes, en capital, réserves, dépôts et comptes-courants créditeurs, atteindre jusqu'à 1.775 millions en 1911, en même temps qu'il étendait ses opérations à toutes les parties de la France et même à l'étranger. Presque contemporaine, la *Société Générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France* (1864) a porté successivement son capital de 120 à 500 millions (dont la moitié seule est versée); en 1911, ses dépôts à vue s'élevaient à 435 millions, ses comptes-courants créditeurs à 1 milliard, et son action, pour être plus renfermée dans le pays, s'y exerçait du moins un peu partout par le nombre de ses guichets, qui était presque d'un millier. Plus ancien que les deux sociétés précédentes, puisqu'il fut dû à l'initiative du Gouvernement provisoire de 1848[1], et réorganisé, après des spéculations malheureuses et d'ailleurs extra-statutaires, en 1889, le *Comptoir National d'Escompte de Paris*, dont le capital, de 20 millions primitivement, est de 250 aujourd'hui, partage le rôle de celles-là dans le pays, avec des ressources à peu près équivalentes (1.400 millions en 1911), mais s'efforce traditionnellement de développer ses affaires avec l'étranger et avec certaines de nos colonies[2]. Et il faudrait citer encore, parmi les banques de dépôts et d'escompte de grande envergure, le *Crédit Industriel et Commercial* (1859), au capital actuel de 100 millions, dont le trait distinctif est maintenant de se consacrer entièrement à la région parisienne, après avoir enfanté, dans la première phase de son existence, des filiales qui sont devenues elles-mêmes d'importants établissements indépendants, tels que la *Société Lyonnaise de Dépôts et de*

1. Institué par les décrets des 7 et 8 mars 1848, pour parer à la carence des banques privées, à l'époque, le Comptoir de Paris devait être et fut assorti de comptoirs d'escompte dans les départements, et même de « sous-comptoirs de garantie » (décret du 24 mars 1848), destinés à favoriser l'usage du nantissement, pour servir d'intermédiaires entre les commerçants et ces établissements, qui ont tous disparu. Sur la curieuse histoire du Comptoir, cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 112 et 200.

2. Cf. A. Huart, *Rev. Econ. Intern.*, août 1912.

Comptes-courants (1865), la *Société Marseillaise de Crédit industriel et commercial et de Dépôts* (1865), la *Société Bordelaise de Crédit industriel et commercial* (1880), la *Société Nancéienne de Crédit industriel* (1881), etc.[1]

Mais, à côté de ce premier compartiment de l'organisation bancaire, il en est un autre, celui des « *banques d'affaires* » ou « *sociétés financières* » proprement dites, dans lequel s'exercent aussi des prépondérances incontestées. De moins en moins concurrencées même par la « *haute banque* »[2] de la capitale, du moins pour les plus grandes opérations, elles sont principalement représentées par la *Banque de Paris et des Pays-Bas* (1872), la plus puissante de toutes, qui n'opère qu'avec ses seules ressources, mais trouve dans son alliance avec les établissements de crédit le moyen d'écouler facilement à leurs guichets les titres de tous les grands emprunts étrangers auxquels elle ne manque pas de participer; la *Banque de l'Union Parisienne*, en sa forme actuelle (1904), la *Banque Française pour le Commerce et l'Industrie* (1901), et le *Crédit Mobilier Français* (1902), qui participent aussi à tous les consortiums que provoquent les grandes émissions, en n'abandonnant à des banques de même nature, mais de moindre importance, que les opérations auxquelles elles ne croient pas devoir s'intéresser au même degré[3].

5. Placées en présence de pareilles concurrences, guettées par les établissements de crédit pour être absorbées, aux moindres frais, au moment opportun, pauvres de ressources comparativement aux leurs et réduites aux capitaux de leurs chefs, de leur famille et de quelques commanditaires, obligées par là même de faire le crédit plus cher et incapables de disputer le meilleur papier, perdant enfin insensiblement leur ancien prestige et parfois jusqu'à la confiance du public, non toujours sans cause, on peut penser ce qu'était devenue la situation des *banques locales* ou *privées*, même des plus fortes ou des plus honorables. Ce qu'elles retenaient de leurs anciennes affaires leur était plutôt abandonné que conservé de haute lutte, ou dû à la solidité de relations anciennes, et ne figurait pas naturellement non plus parmi les opérations

1. Cpr. Clerget, o. c., p. 239.
2. Cf. Clerget, o. c., p. 238.
3. Clerget, o. c., p. 243.

les plus lucratives. Mais, après que le rôle de ces banques se fut considérablement réduit et qu'elles durent, au moins dans les localités où elles avaient le moins de force de résistance, ou succomber, ou se prêter complaisamment à leur absorption, celles qui avaient le plus de vitalité ont su se défendre contre les menaces de la concentration en se concentrant elles-mêmes. Elles y sont parvenues, en effet, de deux façons. La première a été la transformation des anciennes banques locales, individuelles ou familiales, à ressources et à action limitées, en banques régionales anonymes, plus riches de capitaux, et dont la sphère d'activité était bien plus étendue, parce qu'elles se faisaient représenter par leurs agences sur les principaux points de leur circonscription. Beaucoup des banques du Sud-Ouest, de la région lorraine, de Lyon et de Marseille se sont pliées à cette transformation nécessaire et ont retrouvé ainsi un regain de prospérité. Puis les banques locales ou régionales ont cherché dans leur union une autre arme contre la concurrence qui leur était faite, en même temps que le moyen de prendre part, elles aussi, aux affaires financières, par quoi elles ne s'assureraient pas seulement un nouvel élément de profit, mais gagneraient aussi une influence précieuse sur le marché des capitaux et sur la direction même de l'épargne. Et tel a été le but poursuivi dans la création, en 1899, du *Syndicat des Banques de Province*, qui a été l'âme de ce mouvement de régénération et de régionalisme, et dans celle, en 1904, puis, après transformations, en 1908 et 1911, de la *Société Centrale des Banques de Province*, au capital de 50 millions, porté à 100 en 1912, qui est son organe d'action[1].

6. En France aussi plus particulièrement, parce qu'elle y était jusqu'à ces derniers temps exceptionnellement forte, mais également en raison de l'esprit spécial des grands directeurs des établissements de crédit et du tempérament propre du capitaliste français, cette centralisation de l'organisation bancaire a eu ses effets naturels, aussi dommageables, à certains égards, à l'intérêt collectif qu'à de nombreux intérêts particuliers. Sans doute il en est résulté aussi des effets très heureux, tels que la concentration du stock monétaire dans

1. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 593; Clerget, o. c., p. 243.

un petit nombre de banques, le raffermissement du marché financier ou fiduciaire, puis, par suite de l'intensité de la concurrence entre établissements puissants, la baisse du taux auquel le crédit s'effectuait, enfin une initiation assez rapide du public, sollicité de toutes parts aux opérations de banque. Encore n'est-ce pas sans que son ignorance habituelle du mécanisme de ces opérations n'ait été sous des formes diverses un peu trop exploitée, et notamment que l'établissement des comptes de la clientèle n'ait donné lieu à des pratiques abusives, qui, pour n'être pas toujours nouvelles, n'en étaient pas moins très répréhensibles[1]. Mais en outre, et surtout, à mesure que la vie se retirait des anciennes petites banques, avec le capital et la clientèle, puissamment drainés par les grands établissements, le crédit commercial était distribué plus administrativement, plus automatiquement, et en dehors de ces considérations individuelles qui devraient être la base solide de la confiance, c'est-à-dire du crédit même. Ne l'était-il pas désormais, non plus comme jadis par des banquiers du cru, en contact étroit et constant avec la clientèle, et qui en connaissaient à la fois les vrais besoins et la valeur morale ou professionnelle, mais par des sortes de fonctionnaires, les directeurs d'agences, sans attaches anciennes avec la région, pour qui les clients ne rappelaient guère que des numéros de comptes, et du reste tenus eux-mêmes par les instructions précises du siège social à ne pas se départir de conditions impératives[2]? Sous ce rapport la résurrection de la banque locale en banque régionale a pu venir corriger jusqu'à un certain point, mais non tout à fait à raison de sa propre concentration, ce grave inconvénient de l'évolution.

Mais elle en a eu un second, et non moindre : c'est que la société de crédit a donné au placement des capitaux qu'elle aspirait jusque dans les campagnes, une orientation infiniment trop exclusive et dans un sens qui, trop souvent, était très loin d'être conforme au véritable intérêt national ou régional. Trop intéressée par l'appât des fortes commissions que lui procuraient les affaires de placement des titres, elle a été entraînée, en France plus qu'ailleurs, à consacrer à ce compartiment de ses opérations une trop grande part de son acti-

1. Gide, o. c., I, p. 533.
2. Cpr. Colson, o. c., IV, p. 106; Clerget, o. c., p. 241.

vité, et à pousser l'épargne vers des achats de valeurs qui, même lorsqu'ils étaient exempts de risques, provoquaient des exodes de capitaux souvent très regrettables[1]. Qu'ils fussent ainsi portés au dehors et investis en valeurs internationales, ou simplement placés en fonds publics français et dirigés sur la capitale, même quand il n'y avait ni imprudence ni piperie, ces capitaux n'en ont pas moins été soustraits, par milliards, aux œuvres vives des entreprises privées, locales ou nationales. Ainsi est née cette situation paradoxale que notre pays, toujours prêt à financer les affaires étrangères, même les plus aventureuses, ne savait plus trouver d'argent pour ses propres affaires ou aidait, quand il ne les suscitait pas de toutes pièces, celles qui devaient concurrencer le plus directement ses industriels ou ses commerçants !

7. Ce n'est point, certes, que les établissements de crédit aient été seuls responsables d'un exclusivisme aussi imprévoyant, car il faut se garder des exagérations de la polémique[2]. De tout temps le capitaliste français s'est distingué par sa prédilection pour les valeurs à revenus fixes, particulièrement pour les fonds publics, et par son faible goût pour les placements en valeurs industrielles, mieux rémunérés, mais aussi ordinairement plus aléatoires. Mais n'a-t-on pas cultivé et exploité cette timidité de tempérament bien plus encore qu'on y a cédé par nécessité ? L'histoire financière des vingt années qui ont précédé la guerre est là pour répondre, et les exemples n'y manquent pas de titres plus que suspects offerts ainsi en pâture à une épargne ignorante. — Ces établissements ont invoqué aussi une excuse d'ordre théorique : c'est qu'il leur était défendu par les règles mêmes du commerce de banque d'engager les dépôts à vue, qui constituent leur principale ressource, dans des commandites ou des participations, au risque d'en compromettre la liquidité dans ces opérations à long terme. Mais ils n'ont rien fait non plus pour réagir contre

1. Il doit être entendu que ces placements à l'étranger ne sauraient être trouvés mauvais en principe, alors que l'existence d'un portefeuille de cette nature peut être pour un pays de la plus haute importance, notamment pour l'équilibre de son change, et dans certaines circonstances surtout, comme celles de la dernière guerre. Il ne peut s'agir ici que d'une question de proportion, et aussi de la nature ou de la valeur même des placements. Cpr. Clerget, o. c., p. 252.

2. Cf. celle qu'a soutenue brillamment un financier, Lysis, le publiciste actuel de la *Démocratie nouvelle*.

les habitudes du public, lui montrer l'intérêt, privé et collectif, des dépôts de plus longue durée, et s'assurer ainsi des capitaux dont l'emploi pourrait participer de celle-ci. Et il s'en faut malheureusement aussi que les opérations financières auxquelles ils réservaient leurs ressources n'aient pas mis certains d'entre eux dans des embarras d'où ils ne sont pas toujours sortis sans peine. La vérité est que nos grandes sociétés financières se sont par trop désintéressées de la direction qui leur appartenait du mouvement économique, et que les affaires nouvelles ou en voie de développement n'ont pas trouvé auprès d'elles tout le concours financier qu'elles auraient pu en attendre. Sous les prétextes les plus divers, elles les ont fait profiter avec parcimonie des capitaux du public, et par leur abstention trop d'initiatives sont restées stériles ou du moins le seraient demeurées sans l'aide des banques locales ou parfois, ce qui est encore plus significatif, de banques étrangères. Naturellement le petit commerce et la petite industrie, en raison de leur faible crédit, ont éprouvé en plein les conséquences de cet état de choses — dans un pays cependant où leur part d'importance était particulièrement grande —, au point qu'il a fallu finir par créer à leur usage des types d'institutions spéciales, qui n'en sont d'ailleurs encore qu'à la période embryonnaire.

8. Cette infériorité de notre pays[1], si nuisible à toute son expansion économique, semble bien moins due à son organisation bancaire qu'à l'esprit qui la domine. En Allemagne, en effet, avec une concentration presque égale, la banque n'a pas cessé de s'intéresser au développement industriel, commercial ou maritime de l'Empire et de l'aider puissamment d'un crédit largement ouvert, témérairement même parfois[2]. Non contente de lui assurer ses encouragements, elle s'est fait une loi d'être la promotrice de ce développement, en créant de toutes pièces des affaires nouvelles, et de devenir ainsi, par ses initiatives hardies, « entreprise à tout faire ». A vrai dire la banque allemande a su trouver, pour les alimenter, des ressources propres, indépendantes des dépôts, ou tout au moins

1. Les mêmes effets ont cependant été constatés en Angleterre. Baréty, *R. E. P.*, 1917, p. 275. Il semble qu'en Algérie le rôle des sociétés de crédit ait été beaucoup plus heureux. Philippar, *R. E. P.*, 1905, p. 415.

2. Cf. Sayous, *R. E. P.*, 1899, p. 142.

les dépôts à long terme compatibles avec ces immobilisations ou ces risques. Mais ce n'est pas sans avoir pratiqué à cet effet toute une politique d'éducation et d'attraction au regard des capitalistes, ni, dans la mesure où cette politique restait inopérante, sans s'exposer courageusement à des aléas ou à des crises, qui, après tout, n'ont pas été finalement plus nuisibles à elle-même qu'au pays. Au surplus, même dans les grandes opérations financières, dont cette banque est fort loin de se désintéresser, elle s'est efforcée de ne pas séparer de son propre intérêt l'intérêt de l'industrie nationale : elle l'a fait par tout un habile marchandage, qui visait, en faisant payer à l'étranger son concours par des commandes substantielles, à fournir du travail au pays et à y ramener une partie au moins des capitaux exportés. Personne n'ignore plus tout ce que ce protectionnisme capitaliste, si critiqué par certaines écoles, avait rapporté à l'Allemagne d'influence, à la fois économique et politique, au dehors[1].

9. Bien moins marquées que la précédente, et à des degrés plus inégaux de pays à pays, se trouvent les deux autres tendances du commerce de banque à la *spécialisation* et à l'*intégration*. A la vérité, un peu partout et par une suite de l'évolution qui sera plus loin étudiée, une séparation très nette tend à se faire entre les banques de dépôts et d'escompte ordinaires, qui se livrent aux opérations courantes du crédit commercial et aux opérations connexes, et les banques d'émission, qui se renferment dans leur fonction de régulatrices de la circulation monétaire et du marché du crédit. Mais cette séparation ne sera et ne devra peut-être jamais être complète : ces derniers instituts ne sont pas encore sans retenir et parfois même sans concentrer, comme en France, les opérations proprement dites de caisse et de règlement, et souvent aussi, comme pour le nôtre, sans s'efforcer de reprendre dans le domaine même de l'escompte, avec plus ou moins de succès, une partie du terrain que la concurrence des établissements de crédit leur avait fait perdre. De leur côté, les banques commerciales ordinaires tendent à faire, en général, de l'intégration, sur le continent du moins, en étendant leurs services à

1. Landry, o. c., p. 388. Cpr. Gide, o. c., I, p. 534; Brouilhet, o. c., p. 592 et 594; Clerget, o. c., p. 249.

tous les compartiments naturels de ce commerce, dépôts, escomptes et autres opérations de crédit, opérations de caisse et de commission, service des titres, et même, comme on l'a vu, en s'instituant banques d'affaires, c'est-à-dire en participant aux grandes opérations financières, non pas du reste en concurrence, d'ordinaire, mais en accord parfait avec les banques spécialisées, qui nouent avec elles de fructueux consortiums.

10. Mais les banques anglo-saxonnes se distinguent, quant à elles, par un caractère très marqué de spécialisation. En Angleterre, ce commerce se subdivise en un très grand nombre de branches, qui n'ont tout au plus que quelques points de contact. Le seul commerce qui soit là-bas considéré comme étant celui du « banquier »[1] est représenté par les banques de dépôts et de virements, dont le type s'incarne surtout dans les *joint stock banks*, et dont le nom même indique la fonction essentielle : elles font donc moins le crédit et en particulier l'escompte — sans s'en abstenir cependant tout à fait, notamment dans leurs rapports avec leurs déposants — qu'elles ne procurent à d'autres maisons les ressources pour le faire, surtout sous les formes les moins sûres. Celui-ci est, en effet, plutôt du ressort de maisons distinctes (*bill-brokers*), spécialisées d'ailleurs dans certaines affaires, et qui mettent en œuvre le capital qui leur est confié pour peu de temps (*at call*, au premier appel) par les banquiers précédents, en établissant ainsi un contact direct et étroit avec les commerçants auxquels elles dispensent ce crédit, tandis que les autres se confinent dans le rôle de collecteurs du capital et de payeurs. Une autre partie de ce commerce est réservée à l'activité des *merchants-bankers* (Rothschild, Baring, Erlanger, etc.), et des *financial companies* ou des *trusts*, qui se chargent des opérations aléatoires et des grandes affaires financières pour lesquelles ils sont spécialement outillés. Et quant aux affaires avec les colonies ou avec l'étranger, c'est dans deux autres catégories de banques, les *colonial banks* (au nombre de 30 en 1900)[2] et les *foreign banks* (au nombre de 20 à la même

1. Cf. Bagehot, o. c., p. 203, où il montre que les Rothschild de Londres, si grands capitalistes soient-ils, ne sont pas des « banquiers ».

2. Sur l'organisation et les projets de réforme des banques coloniales françaises, cf. Mingot, *La Question des banques coloniales*, th. Paris, 1912; Raynaud, *R. E. P.*, 1913, p. 361; sur les sociétés de crédit en Algérie, Philippar, *R. E. P.*, 1905, p. 385.

date), qu'elles trouvent leur aliment, chaque région du globe faisant d'ailleurs le champ propre d'activité d'une ou de plusieurs banques spéciales, dont l'organisation est particulièrement adaptée à sa sphère géographique et à la nature distincte des affaires qui s'y traitent. Faut-il dire que cette organisation bancaire, si profondément pénétrée de spécialisation, a une belle caution de sa haute valeur dans l'incomparable essor du crédit et des affaires en Grande-Bretagne[1]?

Aux Etats-Unis[2] s'étagent aussi dans une hiérarchie analogue, au-dessous des *National Banks* (7.571 en 1915), à la fois banques d'émission et d'escompte ou de prêt, les *State Banks* (12.864 en 1911), qui se livrent aux opérations plus ou moins interdites à celles-là et qui se multiplient surtout là où les prêts immobiliers sont nombreux; les *Private Banks*, qui les suppléent dans les localités où elles n'auraient pas une activité suffisante; puis les *Trust companies* ou *Loan and Trust Banks*, qui se livrent plus particulièrement à des opérations de prêt ou de placement, et enfin les *Saving Banks* (1884 en 1911), dont la fonction, tout en étant celle de nos caisses d'épargne, la dépasse singulièrement[3]. Au total le « pouvoir de banque » de l'Union, suivant l'expression américaine, apparaît formidable. Il était déjà en 1911 de 21.334 millions de dollars, pour un ensemble de 28.551 banques, et le chiffre de la circulation fiduciaire n'y entrait que pour 682 millions de dollars seulement[4].

1. Truchy, o. c., I, p. 377; Clerget, o. c., p. 245; Baréty, *R. E. P.*, 1917, p. 266. Au total, les banques de toute nature britanniques, coloniales ou étrangères, ayant un siège à Londres, étaient déjà, en 1900, au nombre vraiment formidable de 988, alors qu'elles n'étaient que 102 en 1880, et en 1911 elles étaient 1.116. Ceci explique encore, avec son caractère de *Clearing House* mondial, que le marché de Londres se trouve en butte aux demandes de capital des autres nations et que tous les mouvements du commerce dans le monde y aient leur répercussion. François, *R. E. P.*, 1902, p. 638.

2. Cf. François, *R. E. P.*, 1912, p. 603.

3. En 1911 le chiffre de leurs dépôts était de 5.113 millions de dollars pour les National Banks, de 2.777 millions de dollars pour les State Banks, de 142 millions de dollars pour les Private Banks, de 3.296 millions de dollars pour les Loan et Trust Banks, et de 4.212 millions de dollars pour les Saving Banks. Quant à leurs prêts et escomptes, ils étaient respectivement, pour chaque catégorie, de 5.610 millions, 2.439 millions, 128 millions, 2.429 millions et 2.414 millions de dollars.

4. A défaut d'établissement central, l'isolement des banques américaines et leur défaut ordinaire de succursales n'en rendaient pas moins, avant les réformes de 1913, les encaissements sur les diverses places longs et coûteux, en même temps que toute action commune à peu près irréalisable.

CHAPITRE III

Le Billet de banque et les Banques d'Émission ou de Circulation[1].

1. Caractères spécifiques du billet de banque. — 2. Sa double fonction.— 3. Utilité de l'émission.— 4. Origines du billet de banque. — 5. Son évolution. — 6. Les garanties *nécessaires* de l'émission. — 7. L'encaisse métallique. — 8. Le cercle naturel des opérations de la banque d'émission. — 9-11. Conditions particulières de ces opérations. — 12-13. Les garanties *légales* : le problème de la réglementation de l'émission. *Banking principle* et *Currency theory*. — 14. Les divers systèmes de couverture des billets. 1° « Dépôt simple » ou *bullionisme*. — 15-16. 2° Limitation de l'émission à découvert à un chiffre fixe. — 17. 3° Limitation de l'émission à un chiffre proportionnel à l'encaisse. — 18. 4° Détermination du maximum absolu de l'émission. — 19-21. 5° Couverture des billets par des titres. — 22. Conclusion relative à la réglementation. — 23. Le problème du monopole de l'émission ou de la concurrence. — 24. 1° Système de la concurrence. — 25. 2° Système du monopole : le privilège de la Banque d'Angleterre. — 26. Le monopole de la Banque de France. — 27. 3° Système de la Banque d'État. — 28. La thèse de la liberté de l'émission. — 29-30. La thèse de la centralisation. — 31. La thèse du monopole d'État. — 32. Divers types d'organisation de la Banque. — 33-35. Rapports financiers de l'État et de la Banque. 1° Participation aux bénéfices. Les redevances de la Banque de France. — 36. 2° Le droit de l'État sur les billets des anciens types. — 37. 3° Les emprunts de l'État à la Banque. — 38. 4° Les services de trésorerie de la Banque.

1. Par l'émission d'un titre de crédit d'un type tout spécial, le billet de banque, certaines banques occupent dans un pays une place et remplissent une fonction qui n'appartiennent à aucune autre. C'est que ce billet possède des caractères et une utilité propres qui en font un instrument tout à

1. Cf. Juglar, *Les Banques de dépôt, d'escompte et d'émission*, 1875; Raphaël-Georges Lévy, *Banques d'émission et Trésors publics*, 1911; Noël, *Banques d'émission en Europe*, 1888; Alph. Courtois, *Histoire des banques en France*, 2e éd., 1890; Fournier de Flaix, *Etude sur l'organisation comparée de la Banque de France et des banques de circulation*, 1894.

fait à part de la circulation, et que par là l'institut qui l'émet exerce sur celle-ci une action particulièrement puissante.

Par ses caractères spécifiques, en effet, le billet de banque est — à un certain stade historique du moins — l'instrument par excellence de la circulation fiduciaire et presque, en fait, l'équivalent de la monnaie métallique. Essentiellement c'est une promesse de payer des espèces au porteur et à vue, faite par une banque[1]. Donc, parce qu'il est essentiellement convertible en monnaie légale et possède par conséquent exactement le même pouvoir d'échange qu'elle, parce qu'il est payable à celui qui le présente sans formalités aucunes et sans responsabilité pour les porteurs successifs; parce qu'ensuite il est payable immédiatement, sans délai; et enfin qu'il trouve sa garantie dans la signature d'une banque, souvent privilégiée, unique peut-être, et partout extrêmement connue, et une garantie plus forte encore dans l'ensemble des opérations de crédit commercial à la suite desquelles il est émis[2], son pouvoir de circulation dépasse infiniment celui de tout autre titre.

Mais ce pouvoir est fortifié par d'autres caractères encore, qui sont de sa nature habituelle, sinon nécessaire. D'abord, sauf tout à fait à ses origines[3], il n'est pas productif d'intérêts et conserve dès lors toujours une même valeur nominale, tout comme la monnaie. A vrai dire il en est ainsi presque toujours des autres effets de commerce : mais, comme il est à vue, alors que ceux-ci sont d'ordinaire à échéance, cette valeur ne varie pas comme la leur suivant le temps qui sépare de cette échéance. Ce caractère même fait, en outre, puisqu'il n'y a pas de motif à le garder, qu'il a tendance à circuler ou, s'il devient inutile dans la circulation, à refluer vers la banque. Puis, à la différence aussi de ces effets, il est toujours d'une valeur ronde, dont le minimum est plus ou moins élevé en chaque pays, de même que le nombre de coupures est plus ou moins grand, suivant les besoins des transactions[4] —

1. Nos billets actuels portent expressément, au-dessous de l'indication de leur valeur de cent francs, la mention : « payables en espèces, à vue, au porteur », même ceux qui ont été émis depuis l'établissement du cours forcé.

2. Cf. Conant, o. c., II, p. 31.

3. Les premiers billets de la Banque d'Angleterre portaient intérêt à raison de 3 % l'an. Aussi les orfèvres, qui ne payaient pas d'intérêt pour les dépôts, en perdirent-ils une partie.

4. 50 francs en France, 5 livres sterling en Angleterre, 10 florins en Autriche-Hongrie, 5 dollars aux Etats-Unis. C'est seulement aux époques de papier-monnaie

par exemple de 50, 100, 500, 1.000 francs, comme en France —, ce qui lui permet d'entrer dans les règlements sans complications de calculs; et la vignette qui le constitue le distingue à première vue de tous les autres titres, de même qu'elle se différencie avec la valeur de chaque coupure. Il a encore sur ces effets une autre supériorité : il est de sa nature imprescriptible, parce qu'il est payable à toute époque, et non pas à une échéance déterminée, alors qu'ils sont soumis à des prescriptions plus ou moins courtes, et il échappe pour le même motif à toutes les déchéances auxquelles s'expose, à défaut de paiement, le porteur de ces effets, faute de remplir les formalités légales ou d'exercer en temps opportun ses recours en garantie. Est-ce tout ? Non, car, pour être théoriquement accidentel, c'est cependant en fait[1] un caractère normal du billet de banque d'avoir *cours légal*, et par conséquent de jouir dans les paiements des mêmes propriétés que la monnaie légale, ce qui achève de l'y assimiler. Enfin, ce qui en complète la valeur, car à lui seul le cours légal serait impuissant à la lui assurer, c'est l'ensemble de garanties dont la banque doit, techniquement, entourer l'émission, et que, le plus souvent aussi, elle est tenue, légalement, de lui donner, à peine de forfaire, non seulement aux règles les plus élémentaires, mais encore à ses statuts ou à la charte qui lui confère ce droit[2].

2. Par tous ses caractères, la première fonction du billet de banque, sa fonction monétaire, apparaît nettement, comme elle ressort aussi du premier des deux modes par lesquels

que ce minimum peut s'abaisser au-dessous, et parfois jusqu'à la valeur des petites monnaies métalliques. — Notre coupure de 100 francs fut autorisée par le décret du 15 mars 1848, pour étendre les émissions; le minimum fixé par la loi du 10 juin 1847 était resté jusque-là de 200 francs. Et l'émission du billet de 50 francs ne fut permise que par la loi du 9 juin 1857.

1. Le cours légal n'existe pas en Suisse, et ne date en Allemagne que de 1909, pour les billets de la *Reichsbank*. Il ne date en France, réellement, que de 1875 — en dehors du moins des périodes de cours forcé —, et ne résultait même pas d'une disposition expresse avant l'article 14 de la loi de renouvellement du privilège du 17 novembre 1897, qui le consacre formellement. Jusque-là son existence procédait seulement de ce que, établi par l'article 2 de la loi du 12 août 1870, qui déclarait le billet inconvertible, l'article 28 de la loi du 17 août 1875, qui préparait la levée du cours forcé, n'avait pas abrogé l'article 2.

2. Gide, o. c., I, p. 556; Landry, o. c., p. 459; Truchy, o. c., I, p. 344; Colson, o. c., IV, p. 121; Conant, o. c., II, p. 29; Arnauné, o. c., p. 76.

il pénètre dans la circulation, c'est-à-dire à la suite d'un apport à la banque par le public d'or ou d'argent[1] ou d'un achat par celle-ci d'une certaine quantité de métal précieux. Dans les deux cas le billet est donné en échange de celui-ci et il le représente, de telle sorte que c'est bien comme si ce métal circulait lui-même. Mais l'utilité procurée par l'émission est alors de remplacer dans la circulation une monnaie métallique par la monnaie de papier qui spécifiquement s'en rapproche le plus, avec tous ses avantages, maniement plus commode, économie du frai, du monnayage même peut-être, et peut-être aussi (mais alors cette première fonction est dépassée, et c'est la seconde qui entre en jeu) économie du métal, dans la mesure même où peut se maintenir une circulation *à découvert*, c'est-à-dire une quantité de billets dépassant plus ou moins l'encaisse métallique[2]. A tous ces avantages la circulation du billet ajoute ce dernier, par le contact permanent qu'elle crée entre la banque et le public et par la confiance même qu'elle implique, de familiariser celui-ci avec les pratiques du crédit et avec les procédés perfectionnés de paiement.

Mais ce billet a une deuxième fonction, car il est un titre et par conséquent un instrument de crédit, et celle-là apparaît quand il pénètre dans la circulation d'une seconde manière, savoir lorsque la banque réalise une opération de crédit, d'escompte ou de réescompte par exemple, et qu'elle donne, non du numéraire, mais un billet à celui qui vient lui-même lui apporter du papier. Opération d'apparence paradoxale, et qui le serait en effet si ces papiers qui s'échangent l'un contre l'autre étaient revêtus des mêmes caractères, mais qui ne l'est nullement en raison même de ceux qui donnent au billet, et à lui seul, la qualité d'un véritable numéraire. Ainsi s'explique raisonnablement qu'une promesse puisse s'échanger contre une autre promesse : c'est que celle de la banque vaut de l'or, et pour tout le monde, en telle sorte qu'on puisse la faire accepter par tous avec la même facilité,

1. Cet apport est effectué, soit par le public, qui préfère, pour les grosses sommes, le billet aux espèces, soit par les banquiers importateurs de métal, qui préfèrent le porter directement à la Banque, en lingots, que le porter à la Monnaie, et s'en faire créditer ou payer en billets.

2. A la fin de 1913, le rapport de l'encaisse à la circulation était, pour les principales banques, de 70,1 %, et, pour l'or seulement, de 56,1 %. Truchy, o. c., I, p. 347.

tandis que la traite ou le billet contre lesquels elle s'échange a une circulation nécessairement plus étroite, et que, si bonne soit-elle, elle n'a d'autre valeur que celle de la signature d'un particulier. — Dans la mesure donc où la banque peut émettre des billets *à découvert*, c'est-à-dire au delà de la valeur du gage métallique qui constitue l'une de leurs garanties de remboursement, l'émission lui procure une ressource nouvelle, un capital gratuit ou presque — en apparence du moins —, mais qui lui permet, en tout cas, d'étendre d'autant ses opérations de crédit. L'émission lui tient lieu des dépôts qu'elle aurait pu recevoir, avec cette différence apparente qu'elle ne lui coûte rien ou seulement peu de chose, et cette différence réelle que l'initiative lui appartient, au lieu qu'elle doit attendre que les dépôts viennent à elle, et cette autre aussi, de conséquence non moindre, que les dépôts se retirent beaucoup plus facilement que les billets ne refluent vers la banque[1]. Au fond, il est vrai, cette émission ne constitue rien d'autre qu'un emprunt de la banque au public, ou plus précisément au porteur anonyme qui a en mains le billet et qui lui fait crédit tant qu'il n'en demande pas le remboursement[2]. Mais cet emprunt n'exige de la part du public aucun acte personnel[3] et rien de plus qu'une sorte de foi passive, grâce à quoi le billet continue à circuler, et l'énorme différence qui existe en certains pays entre le montant de l'émission et le chiffre des dépôts montre assez toute la différence aussi, pour le public du moins, des deux sortes d'opérations, auxquelles il concourt presque inconsciemment dans l'une et volontairement dans l'autre[4].

1. C'est au point que les mouvements des billets ont lieu en sens inverse des mouvements des dépôts et de manière à établir une certaine compensation, au moins dans certaines circonstances comme les crises. Cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 212.

2. Ici encore apparaît l'unité du crédit à court terme, qu'il se réalise par l'emploi des dépôts ou par une émission de billets; l'acte de crédit fait à la Banque est le même de la part du déposant et du porteur de billet, et cet acte se double, de la part de l'un et de l'autre, du même acte d'épargne pendant tout le temps qu'ils ne réclament pas leur remboursement. Ansiaux, o. c., p. 559.

3. Et le public ne le considère même pas comme tel, dans les circonstances normales du moins, ce billet constituant une véritable monnaie. Nogaro, o. c., p. 166.

4. A vrai dire, cette différence est surtout historique et tend à s'effacer là où le régime des transferts s'est largement développé : car ils offrent aux banques de dépôts elles-mêmes un moyen réel d'augmenter leurs ressources, par la création de crédits qui se transmettent, de compte en compte, comme de véritables billets.

Ce n'est point que, dans le fond des choses, et malgré les premières apparences, cette faculté pour la banque de monnayer son crédit soit pour elle tout à fait gratuite ou indéfiniment extensible. Car, pour le premier point, l'émission lui coûte, avec les frais de fabrication de ces billets, l'entretien de tout l'appareil qui est chargé du remboursement et de toutes les vérifications que la circulation exige, les risques aussi de falsification, et enfin, de plus en plus lourd aujourd'hui, le poids de toutes les obligations dont l'État en fait la rançon[1]. Et, pour le second, non seulement par la nécessité absolue où est la banque d'assurer par une encaisse métallique plus ou moins importante la constante convertibilité de ses billets, il n'y a que sa circulation à découvert qui soit pour elle réellement « productive », mais encore le chiffre même de cette circulation reste subordonné aux vrais besoins des échanges et limité par le risque qu'une émission exagérée ne provoque une dépréciation des billets et un reflux plus ou moins violent qui les ramènerait aux guichets d'échange. Mais enfin, telle quelle, l'émission peut constituer pour la banque[2] un précieux moyen de développer ses opérations, surtout aux époques ou dans les pays où les dépôts seraient insuffisants pour les alimenter, puisque précisément elle en tient lieu. Et l'élasticité même de ce moyen la met aussi en mesure d'adapter la quantité des moyens d'échange aux variations des mouvements de l'activité commerciale, et par là d'exercer l'action la plus directe sur celle-ci, puisqu'elle-même est dans une dépendance si étroite de l'extension ou du resserrement du crédit[3].

et ceci d'autant mieux que l'emploi des dépôts n'est pas ordinairement réglementé, à la différence de l'émission des billets. Et si cette extension de ressources est enfermée théoriquement dans certaines limites (l'importance de l'encaisse notamment), ces limites s'imposent pareillement à l'émission elle-même. Ansiaux, o. c., p. 571.

1. Cf. l'analyse détaillée de ces frais de toutes sortes dans Nitti, o. c., p. 809. — Ces frais varient évidemment suivant un grand nombre d'éléments, notamment le temps pendant lequel on laisse circuler le billet (en Angleterre tout billet qui rentre est brûlé); les conditions matérielles dans lesquelles il est fabriqué (il l'est, en France, à l'usine de Biercy, en Seine-et-Marne, et coûte de 0 fr. 10 à 0 fr. 15 pièce, d'après Nitti, o. c., p. 811; cpr. Landry, o. c., p. 71), le nombre des succursales et bureaux, les impôts, etc.

2. Et, pour le pays, elle lui évite les frais d'entretien et l'intérêt d'un capital métallique équivalent : en 1903, la circulation à découvert des banques européennes était de 7,5 milliards; à 3 %, l'économie était de 225 millions de francs.

3. Truchy, o. c., I, p. 345; Nogaro, o. c., p. 162; Arnauné, o. c., p. 77 et 423; Conant, o. c., II, p. 21, 125 et 137.

3. Ainsi apparaît déjà toute la portée économique de l'émission au regard, non plus de la banque, mais de toute la communauté. Elle n'est pas seulement, en effet, ni même surtout — aujourd'hui du moins — une condition, pour le public, du crédit au meilleur marché, par le fait qu'elle accroît les disponibilités mêmes avec lesquelles il peut être distribué : car, ainsi qu'on le verra, insensiblement cette utilité du billet, dans des circonstances normales du moins, est en voie de décroissance. Elle n'en constitue pas moins, cependant, un moyen d'augmenter la circulation d'une nouvelle quantité d'instruments d'échange — celle qui n'est pas représentée par des espèces métalliques d'égale valeur —, et de former ainsi un nouveau capital disponible pour la communauté. Et par là, d'une part, elle contribue à étendre la distribution du crédit, et d'autre part, elle provoque aussi la diffusion des pratiques fiduciaires, à mesure que le public prend mieux conscience du mécanisme et des effets de l'émission et qu'il s'y associe davantage par la confiance nécessaire qu'elle implique. Mais, en outre et surtout, la circulation des billets de banque assure l'élasticité de la circulation en général, puisque, procédant des opérations commerciales à la suite desquels ils sont émis, elle est susceptible de s'ajouter dans une proportion très variable aux autres éléments qui la composent, en s'ajustant aux besoins des règlements à chaque époque — périodiquement, par exemple, aux époques où les paiements se multiplient d'ordinaire[1], ou accidentellement aux époques de crise, où le comptant devient particulièrement nécessaire[2]. Et par là se révèle avec toute son importance la haute fonction de la banque d'émission, qui est de présider justement à l'ensemble de la circulation et d'en être la régulatrice, puisqu'il dépend d'elle d'agir par ses interventions sur tout le mouvement économique — de stabiliser le change notamment par la possibilité de puiser dans son stock d'or pour y trouver l'équivalent des monnaies étrangères qu'on a à payer.

1. Ces besoins s'affirment particulièrement, dans beaucoup de pays, à l'automne, après les récoltes, vers novembre surtout (St. Jevons, *Recherches monétaires*, p. 160). Le fait de ces fluctuations dans le besoin des moyens d'échange a été nettement constaté aussi bien aux Etats-Unis ou au Canada qu'en Ecosse, à des mois différents suivant les habitudes du pays.

2. C'est par une émission autorisée même au delà des limites légales qu'en 1825, 1857 et 1866, les crises qui sévissaient sur le marché monétaire anglais furent enrayées.

Enfin c'est par le moyen de l'émission que se sont formées, surtout à notre époque, et dans tous les grands pays, ces formidables accumulations de monnaie métallique dans lesquelles les États voient un signe de leur puissance et comme le gage de leur indépendance. Ces stocks d'or, dont l'étiage en temps normal ne varie guère et qui constituent l'une des garanties de la convertibilité des billets qui circulent à leur place, ce sont en effet de véritables trésors de guerre, tout prêts à être placés dès le jour de la mobilisation, par le moyen du cours forcé, sous la main de l'État, pour lui obtenir moins des ressources de toutes sortes, qu'ils serviraient à payer, que les crédits, peut-être triples ou quadruples, qu'ils servent à gager[1]. L'active chasse à l'or[2] faite par les banques centrales au cours de la grande guerre a démontré, même aux plus ignorants, toute l'énorme importance du rôle dévolu dans les conflits internationaux à leur encaisse métallique et aux instituts qui la détiennent[3].

4. Telle est la double fonction du billet de banque : des deux, par laquelle a-t-il commencé, et quelle est celle qui tend à l'emporter actuellement? Cette question d'origine et d'évolution historique n'a pas seulement un intérêt scientifique : elle fait comprendre de suite que l'organisation de l'émission, jadis si débattue entre théoriciens, doit être nécessairement conditionnée par la nature même de celle des deux fonctions du billet qui prédomine à chaque époque dans un pays.

On n'attribue plus maintenant, comme on le faisait jadis, à Palmstruch, fondateur de la Banque de Suède (1658), l'invention du billet de banque : il est plus vieux, au moins dans sa forme primitive, de quelques milliers d'années. Plus de vingt siècles avant Jésus-Christ, on le retrouve en Chaldée, sous la forme d'un récépissé de dépôt de monnaie, remboursa-

1. Sur la transformation qui en résulte de la banque de commerce et de circulation qu'était la Banque d'émission en temps ordinaire, en Banque de l'Etat et en fabricant de papier-monnaie, et ses graves conséquences, cf. Rist, *R. E. P.*, 1921, p. 189.

2. La Banque de France a fait rentrer 2.227 millions fin 1917 (Rist, *R. E. P.*, 1918, p. 24; Landry, *Rapp.*, p. 26); la Banque d'Empire, en Allemagne, environ 845 millions de marks. Sur les mesures prises par les banques centrales dans la période qui a précédé la guerre, cf. Landry, o. c., p. 19.

3. Conant, o. c., II, p. 131 et 145; Nogaro, o. c., p. 167.

ble au porteur. A l'époque romaine, le *receptum* des *argentarii*, malgré des caractères propres, semble s'en être assez rapproché. Dès le neuvième siècle de notre ère au moins, la Chine connaît une circulation de certificats d'or ou d'argent, qualifiés parfois de « monnaie courante ou volante », qui lui ressemble [1]. Plus sûrement encore les récépissés de dépôts des vieilles banques du Moyen-Age peuvent en remplir l'office, puisqu'ils constituent des titres de créance sur ces banques, dont il est facile de disposer comme des espèces déposées elles-mêmes. Dans tous ces cas, c'est par la fonction monétaire, et comme instrument de paiement, que ce billet rudimentaire débutait, et il lui manquait encore incontestablement plusieurs des caractères qui devaient assurer son large pouvoir circulatoire, parfois la transmissibilité au porteur, presque toujours la valeur ronde, et toujours, bien entendu, le cours légal. Ce fut par un travail insensible, dont l'histoire n'a pas retrouvé les traces, et par un usage répété, que ce billet devait prendre, avec ses formes actuelles, toute son utilité comme monnaie.

Une seule initiative intelligente devait en faire un titre de crédit : il suffirait à cet effet qu'un banquier eût l'idée assez simple d'émettre en cette forme une promesse de payer, ayant la valeur de sa signature personnelle, et supérieure par conséquent à la promesse d'un particulier, de telle sorte qu'il pût proposer l'une en échange de l'autre, et faire ainsi avec ce nouveau titre toute ses opérations de crédit. C'était toute une nouvelle fonction qui s'ouvrait ainsi pour le billet, et aussi pour les banquiers qui l'utilisaient de la sorte, ceux de Londres, par exemple, qui commencèrent à le créer, dès avant le dix-huitième siècle, sans aucune forme précise et dans la mesure de leurs besoins. Et cette fortune leur était assurée pour deux siècles au moins : car, tant que les dépôts restaient rares et les capitaux disponibles qu'ils procuraient aux banques très inférieurs aux emplois qu'elles pouvaient en faire, l'émission devait constituer pour elles un excellent moyen d'emprunter au public les sommes dont il ne se dessaisissait pas encore spontanément et de forcer ainsi peu à peu sa confiance, jusqu'à ce qu'elle se fît tout à fait volontaire.

5. Mais, avec le temps, c'est-à-dire avec le développement des dépôts, cette fonction fiduciaire du billet devait passer

1. Mac Leod, o. c., p. 85. Cpr. Subercaseaux, o. c., p. 11.

au second plan. Dès lors qu'il acceptait ce billet en paiement et s'exposait ainsi au risque d'insolvabilité de la banque, le public devait finir par comprendre qu'il ne lui serait pas plus dangereux de confier de lui-même ses capitaux à celle-ci, et qu'il trouverait à le faire le double avantage d'un intérêt à recevoir et de services à se faire rendre. Plus riche donc des ressources qui lui étaient ainsi volontairement apportées, la banque pouvait mieux se passer de celle de l'émission. Ainsi allait tendre à se restreindre graduellement sa circulation à découvert, du moins dans les grands pays, pénétrés des pratiques nouvelles du crédit, et dans les périodes normales, où rien ne troublait ces habitudes. Instrument de crédit, le billet ne continuait à l'être que là où l'insuffisance des dépôts en faisait encore une nécessité ou aux époques troublées, où les capitaux se dérobaient. Et ainsi se modifiait également jusqu'au rôle essentiel des instituts d'émission. Dépossédés de leur ancienne fonction, ce n'était plus eux, mais les sociétés de crédit proprement dites, qui faisaient la plus grosse partie des opérations d'escompte, grâce à la masse des dépôts qui affluaient dans leurs caisses. Quant à eux, ils se renfermaient volontairement dans la fonction primordiale de régulateurs de la circulation nationale, et leur principale préoccupation était, leur billet étant devenu avant tout une véritable monnaie, d'en assurer invariablement la parfaite convertibilité, comme aussi, en raison de son cours, de remplir le rôle de gigantesques offices de règlement. A vrai dire, il y a eu des réactions contre cette tendance : la Banque de France, en particulier, s'efforce, non sans résultat, de ressaisir une partie du rôle commercial qui lui avait échappé, et la Banque d'Empire, en Allemagne, l'avait conservé davantage. Mais la tendance est bien celle-là, et elle est conforme d'ailleurs à une division rationnelle du travail dans l'organisation bancaire[1].

Devenu ainsi, à des degrés d'ailleurs très inégaux de pays à pays, l'un des principaux substituts de la monnaie métallique[2], l'évolution du billet de banque ne devait pas s'arrêter

1. Aussi Nitti, o. c., p. 804, classe-t-il les banques d'émission en banques de 1er, 2e ou 3e ordre, suivant qu'elles perdent plus ou moins le caractère d'établissements de crédit —, la Banque d'Angleterre tenant la tête de toutes à cet égard, les Banques de France et d'Allemagne étant à un degré intermédiaire, et toutes les autres au-dessous de celles-là.

2. En France, d'après l'enquête monétaire de 1909, le billet se retrouvait dans

là. Car, avec les progrès des moyens de règlement, avec la pratique des chèques, des virements et des compensations, il devait être fatalement menacé dans sa fonction monétaire elle-même, puisque ceux-ci permettaient, à l'aide de simples transferts, de se passer même de billets[1]. En Angleterre, en Écosse, aux États-Unis, ce n'était plus seulement la circulation à découvert, mais son chiffre global qui rétrogradait, tandis qu'il se maintenait plus haut là où, comme en France, ces pratiques étaient moins entrées dans les mœurs. Mais enfin, si tous les pays ne sont pas parvenus au même stade de cette évolution, dans les plus avancés le billet de banque n'est presque déjà plus qu'une simple monnaie, et cette conclusion est très importante à retenir, parce qu'elle domine de haut toutes les questions relatives à l'organisation de l'émission[2].

6. Quelle que soit à chaque époque son utilité, la circulation des billets de banque exige nécessairement certaines garanties, en dehors desquelles ils ne sauraient remplir leur fonction. En tant que monnaies, il faut que soit pleinement assurée leur échangeabilité immédiate et au pair avec les espèces métalliques. Et comme instruments de crédit, ils ne constituent une ressource avantageuse pour la banque que s'ils ne refluent pas trop tôt vers ses guichets et avant qu'elle n'ait pu faire emploi de celle-là. Or cette double condition implique qu'ils doivent être à la fois en rapport avec les besoins des affaires et avec la quantité du stock métallique, car sans elle leur circulation ou leur échangeabilité ne serait plus assurée. De là l'obligation stricte pour la banque de se soumettre, en dehors même de toute réglementation légale, à des règles élémentaires de prudence, dont l'objet est de donner des gages suffisants à la confiance publique, et dont la nature dérive

les caisses publiques pour une proportion de 87,44 %. — Cpr., dans Pareto, o. c., II, p. 413, d'après une étude de M. des Essars, les mouvements de caisse de la Banque de France (espèces, billets, virements), de 1829 à 1895.

1. Ici encore se manifeste l'unité fondamentale des divers régimes de circulation — de dépôts ou de billets —, puisque les dépôts finissent par constituer un moyen d'extinction des obligations aussi bien adapté que les billets eux-mêmes, en dépit de leurs différences juridiques. Ansiaux, o. c., p. 569. Cpr. Bagehot, *Lombard Street*, p. 87 : il ne considère le billet que comme un prélude à l'établissement d'un système plus perfectionné. Juglar, o. c., p. 12, a parlé d' « échafaudage provisoire » pour construire ce système.

2. Conant, o. c., II, p. 212; Arnauné, o. c., p. 423.

du caractère essentiel du billet, qui est d'être un engagement à vue. Destinées les unes et les autres à garantir la complète et constante convertibilité des billets, les premières de ces règles se réfèrent à la constitution de la réserve métallique de l'institut d'émission, et les secondes aux conditions mêmes des opérations qu'il effectue.

7. D'abord, le moyen le plus direct pour lui de faire face à toute époque et sans le moindre retard aux demandes de remboursement des billets, c'est de conserver une encaisse suffisante, et d'établir par conséquent une proportion rationnelle entre le chiffre de sa circulation et la quantité des espèces métalliques qu'il garde. Comme les dépôts, ils constituent des engagements à vue, et dès lors la même précaution s'impose. Ce n'est pas, bien entendu, pas plus que pour les dépôts au reste, que la plus forte partie de la circulation doive être ainsi gagée, car, dans des circonstances normales du moins, c'est seulement une assez faible quantité de ces billets qui se présente au remboursement, et un excès de précaution en ce sens non seulement serait superflu, mais encore réduirait à presque rien l'utilité fiduciaire de ces titres. D'autre part, en général, justement parce que normalement les billets circulent avec facilité et sont admis comme monnaie dans les échanges, il y a moins de chances de les voir refluer vers la banque que de voir les dépôts se retirer au gré des besoins de la clientèle. Mais enfin ils n'en sont pas moins une dette toujours exigible de la banque, et à laquelle elle doit, à tout moment, être prête à faire honneur, à peine d'être en état de suspension de paiements. Le délicat pour elle est seulement de fixer avec précision l'importance de la partie de l'encaisse qui doit y faire face, car il n'y a pas de règle mathématique qui puisse être posée avec sûreté à ce sujet. La « ligne de crainte » ou le « minimum d'appréhension » dont parle Bagehot[1], et qui détermine le chiffre au-dessous duquel l'encaisse ne saurait descendre sans imprudence, est susceptible de varier, non seulement de banque à banque, mais d'époque à époque, et d'autant plus difficile à marquer que l' « intensité » de la dette doit avoir autant d'influence que son chiffre même, suivant la juste observation du même auteur. Ceci signifie que l'im-

1. O. c., p. 285 et 304.

portance de l'encaisse est fonction à la fois de la situation de la banque et de celle du public. Pour la banque, en effet, suivant que son crédit est plus ou moins solide ou ancien, suivant aussi qu'elle est banque centrale, et qu'à ce titre elle constitue le principal réservoir des espèces métalliques du pays, ou que ces réserves sont éparpillées entre un plus ou moins grand nombre d'instituts, suivant même que sa circulation de billets se compose d'une masse énorme de petites coupures, distribuées dans toutes les mains, ou d'une forte portion de grosses coupures, qui peuvent servir à opérer brusquement d'importants retraits d'or, le danger dont elle doit se prémunir est d'intensité très inégale. Il l'est aussi, pareillement, suivant que, à égalité d'autres circonstances, le public s'est plus ou moins habitué à cette circulation de papier, ou qu'il éprouve le désir ou le besoin de rentrer dans son argent, par conséquent suivant l'état de la balance des comptes, la situation politique, internationale ou financière, et ainsi, avec des éléments très positifs, tous ces impondérables qui agissent souvent avec tant de puissance sur l'opinion. — Comment donc — et c'est là le défaut organique de la plupart des systèmes de garantie légale qu'on étudiera plus loin —, avec tant d'éléments variables, fixer une règle invariable? C'est d'ailleurs le lieu de rappeler que, dans le cas où son encaisse lui paraît trop menacée, la banque d'émission a, dans le taux de l'escompte, un moyen aussi énergique que rapide de la renforcer ou de repousser des attaques imminentes[1].

8. Mais, si nécessaire soit-elle, la couverture d'une partie de la circulation par l'encaisse n'est plus considérée aujourd'hui comme la garantie la plus sûre de la convertibilité des billets[2]. Celle-ci en trouve une encore plus forte dans le cercle d'opérations et d'affaires dont la banque d'émission ne doit pas sortir, c'est-à-dire dans la nature de l'actif commercial qui sert de contre-partie à son passif à vue. D'une part toutes celles des opérations qui entraîneraient une certaine immobilisation de ses ressources lui sont naturellement interdites,

1. Conant, o. c., II, p. 84; Pareto, o. c., n. 499.

2. Ni de leur valeur au pair, si l'or reste enfermé dans les réserves, au lieu d'être employé au remboursement des billets, ou si la circulation dépasse ce que comporte l'équilibre économique. Arnauné, o. c., p. 427; Conant, o. c., II, p. 37; Pareto, o. c., I, n. 514.

puisque sa signature à elle court le monde avec ses billets : par conséquent les spéculations immobilières, le crédit hypothécaire[1], le prêt sur gage ordinaire, les participations, et tous les crédits de longue durée sortent totalement de sa sphère d'activité. En particulier elle devrait donc s'abstenir d'ouvrir de longs crédits à l'Etat, et plus encore d'utiliser dans ce but son propre capital, si ses rapports avec le gouvernement, et souvent les conditions même de sa charte, ne lui faisaient une obligation de ces avances, qui trop souvent, du reste, n'ont pas été sans ébranler sa situation. La plupart des grandes banques d'émission en effet, ou bien ont dû de naître à une pensée gouvernementale et ont été obligées, dès leur origine, de prêter de fortes sommes à l'Etat, qui depuis lors est resté indéfiniment leur débiteur, comme la Banque d'Angleterre, qui paya sa charte d'une avance de 1.200.000 livres, qui ne lui a pas encore été remboursée, comme la Banque Austro-Hongroise, créée (1817) sous sa forme primitive pour procéder au retrait du papier-monnaie, comme les Banques d'Italie et d'Espagne, créancières de sommes plus ou moins fortes; ou bien, comme la Banque de France elle-même, d'ailleurs fondée tout autant pour faciliter l'escompte du papier des comptables du Trésor ou des fournisseurs de l'armée que pour distribuer le crédit commercial, elles ont dû se prêter à un chiffre croissant d'opérations de crédit avec l'Etat, qui dépassent aujourd'hui, pour cette dernière, le chiffre même de son capital[2]. Et tous ces faits sont sans doute très peu d'accord avec les principes; mais comment les banques se seraient-elles dérobées à toutes ces pressions? On s'explique mieux que, dans des circonstances tout à fait anormales et quand il s'agit du salut public, les principes cèdent davantage encore et que l'Etat fasse de sa banque centrale, grâce au gage que représente son encaisse et à la puissance de son crédit, et par le moyen de l'émission de billets à cours forcé, la pourvoyeuse de tous ses besoins, au delà même des limites de toute prudence. C'est que le sort de la banque n'est guère plus rien,

1. C'est pour avoir contrevenu à cette règle essentielle que les banques italiennes s'exposèrent, vers 1892, aux plus graves embarras, et qu'il fallut, en 1893, réorganiser tout le système bancaire du royaume. Et cette confusion des genres fut aussi la caractéristique des anciennes banques américaines et la cause de leur chute ou de la dépréciation de leurs billets. Conant, o. c., II, p. 39.

2. Cf. Pareto, o. c., I, n. 486 et 487.

comparé aux grands intérêts qu'il s'agit de défendre — au prix de dépenses fantastiques —, et que le résultat final seul importe, dût la banque elle-même en être ruinée !

9. D'autre part, même pour les opérations ordinaires du commerce de banque, la banque d'émission est tenue de les entourer de garanties particulières ou de ne s'y livrer qu'avec des restrictions inconnues des autres établissements de crédit, parce qu'elle doit encore plus qu'eux, en raison de ses engagements spéciaux, veiller sur la complète « liquidité » de ses ressources et garder comme « banque de réserve » son crédit toujours intact[1]. C'est déjà à ce titre qu'on ne l'a autorisée souvent à accepter les dépôts que sans intérêt — comme il en est pour les Banques de France[2], d'Angleterre et d'Allemagne —, pour partie, certainement, afin de les prémunir contre la tentation de le regagner dans des affaires hasardeuses, à moins qu'on n'ait préféré, comme ailleurs, en Hollande par exemple, étendre aux dépôts eux-mêmes les garanties exigées pour la couverture des billets. C'est ainsi également que les formes les plus risquées du crédit, le crédit par acceptation notamment, lui sont, à plus juste titre, formellement interdites. Mais les autres elles-mêmes ont dû être entourées de précautions toutes spéciales, particulièrement les opérations auxquelles elle se livre le plus et qui représentent la partie la plus importante de son actif commercial, savoir l'escompte et les avances sur titres. Et toutes ces règles s'expliquent par cette raison commune que ces opérations doivent participer, par leur brièveté ou par leur sécurité, du caractère même des billets, qui constituent des engagements de la banque, dont l'exécution est, à tout instant, susceptible de lui être réclamée sur l'heure, de telle sorte qu'il faut qu'il y ait une concordance aussi complète que possible, sinon parfaite, entre le crédit qu'elle fait au public et celui que le public lui fait à elle-même en acceptant ses billets. Telle est l'idée qu'exprime, avec une exagération théorique qui ne lui donne que plus de relief, la proposition, d'ailleurs générale, de Walras[3], que « les titres représentatifs (les valeurs du porte-

1. Cf. Lescure, *R. E. P.*, 1921, p. 429.

2. Notre Banque a commencé d'ailleurs à payer un intérêt aux dépôts : 5 % jusqu'à l'an XII, puis 4 %. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 235.

3. *R. E. P.*, 1898, p. 139. Il explique, en effet, que le commerce de banque consiste à acheter des titres de crédit au commerce et aux entrepreneurs pour en vendre

feuille) doivent correspondre, pour la durée, aux titres représentés »[1].

10. De là d'abord cet ensemble de règles plus ou moins serrées auxquelles la Banque est assujettie pour ses opérations d'escompte[2]. Les unes sont relatives à l'échéance des effets qu'elle place en portefeuille et tendent à lui procurer jour par jour, étant donné cette brève échéance, des disponibilités telles qu'elles puissent suffire normalement au remboursement éventuel de ses billets, et anormalement même avec l'aide de son encaisse. Ainsi se trouve imposé, par leurs statuts ou par la loi, aux Banques de France[3], d'Angleterre et d'Allemagne le délai maximum de 90 jours pour l'échéance des effets escomptés. En fait même ce délai est bien loin d'être atteint, parce que ces banques pratiquent encore plus le réescompte que l'escompte, et que les effets n'entrent dans leur portefeuille qu'un assez grand nombre de jours après qu'ils ont été créés : le temps moyen qu'ils y restaient n'atteignait en 1896, par exemple, que de quarante à cinquante jours en Autriche (49 jours) et en Belgique (41), il était sensiblement plus court, pas même d'une trentaine, en France (27 jours) et en Allemagne (28)[4], et il tendait à s'abréger très sensiblement dans notre pays, où il est tombé exceptionnellement jusqu'à 21 une année, mais pour remonter, après la guerre, jusqu'à 32 en 1922. Pendant longtemps, d'ailleurs, le commerce d'exportation n'a pas été sans souffrir de cette restriction, parce que le papier qui en est issu est à peu près toujours à plus longue échéance, et on n'a pu l'en affranchir qu'en mettant plus ou moins franchement la règle de côté ou par la pratique de renouvellements successifs, très usitée en Angleterre. Les autres de ces règles visent à assurer l'absolue sécurité des opérations de cette nature, et elles y parviennent en fait si réellement que les pertes que celles-là font subir à ces

aux capitalistes, soit les mêmes, soit d'autres, qui représentent les titres achetés, de manière à éviter les difficultés résultant des différences entre le montant ou la durée du crédit offert ou du crédit demandé; et, dans tous ces cas, la règle fondamentale s'impose.

1. Conant, o. c., II, p. 34 et 51.
2. Cf. P. Loubet, *La Banque de France et l'escompte*, th. Paris, 1900.
3. Le taux de la Banque est, d'ailleurs, obligatoirement uniforme pour tous les effets.
4. Nitti, *R. E. P.*, 1898, p. 386.

banques deviennent presque insignifiantes[1] : celles-ci exigent que les effets portent un nombre minimum de signatures, deux en Allemagne, trois, en principe, à la Banque de France[2], et à moins que la troisième ne soit remplacée par un dépôt de valeurs mobilières ou par un warrantage de marchandises. A vrai dire, il n'y a là qu'une règle assez empirique, et qui n'est pas sans inconvénient, chez nous surtout, où l'exigence de la troisième signature impose aux commerçants l'entremise onéreuse du banquier qui doit l'ajouter, pour que l'effet puisse avoir accès à la Banque : car le tout est que les signatures du papier soient bonnes. Aussi la Banque de Russie et celle d'Allemagne sont-elles plus libérales, et il n'est pas rare que les banques américaines se contentent d'une signature unique. Mais les facilités nouvelles données au commerce par notre institut d'émission ont atténué au moins cet inconvénient, en même temps qu'elles ont contribué à élargir son rôle commercial en facilitant l'accès direct du papier à ses guichets d'escompte. Et la règle traditionnelle[3], qui facilite par l'intervention du banquier la sélection du papier, est demeurée jusqu'à présent intangible, malgré les efforts qui ont été faits pour l'ébranler[4].

11. Les avances sur titres constituent la seconde grande catégorie des opérations de la banque d'émission, et lui conviennent particulièrement — quoiqu'elles constituent un élément d'actif moins liquide — en raison des garanties réelles qu'elles lui offrent, la valeur des titres venant doubler l'engagement

1. On évalue à une moyenne de 2 à 4 pour 100.000 ce qu'elles perdent définitivement sur les effets en souffrance. Mais cette moyenne n'est même pas atteinte dans les plus puissantes.

2. La Banque d'Algérie a la faculté d'escompter du papier à deux signatures seulement, et son taux d'escompte peut varier aussi suivant la nature des valeurs escomptées et la personne du client. Philippar, *R. E. P.*, 1905, p. 418.

3. Cf., sur la discussion qu'elle a soulevée en 1897, Brouilhet, *R. E. P.*, 1899, p. 816.

4. Conant, o. c., II, p. 52. — De 1897 à 1913, le nombre des effets escomptés est passé de 14 à 30 millions, leur valeur de 10 à 20 milliards, et la proportion des petits effets inférieurs à 100 francs de 33 à 50 %. Cf. les tableaux du *Rapp.* Landry, p. 158. En 1921, le total des escomptes a été de 30.798 millions de francs, pour plus de 15 millions d'effets, et la moyenne du portefeuille d'escompte a été de 2.686 millions de francs. La proportion des petits effets ne dépassant pas 100 francs a été à Paris de 27 %. *Rapport* du Gouverneur de 1922, p. 21. — Du 27 juillet au 1er août 1914, le portefeuille est passé de 1.583 millions à 3.041. En juillet 1914, l'encaisse des quatre grandes sociétés de crédit était de 612 millions, pour 4,5 milliards de dépôts, leur portefeuille de 3,5 milliards, et leurs avances sur titres et reports de plus d'un milliard.

personnel des emprunteurs. Aussi, avec l'immense diffusion des valeurs mobilières, se sont-elles multipliées pour elle, depuis quarante ans, aussi bien en Amérique qu'en Europe, encore plus que leurs opérations d'escompte, et représentent-elles une part croissante de leur actif commercial[1], la moitié parfois et plus, comme c'est le cas en certaines années pour la Banque de France[2]. Mais cette forme de crédit est soumise, elle aussi, à des restrictions qu'à vrai dire les établissements d'émission ne manqueraient pas de s'imposer à eux-mêmes, à défaut de leurs statuts ou de la loi. Notamment, ils ne prêtent que sur les valeurs les plus sûres, celles qui ont le plus large marché, de manière à ce qu'elles puissent être vendues, en cas de besoin, avec un minimum de perte et un maximum de rapidité, pour leur permettre de rentrer dans leurs disponibilités[3], et ils se réservent toujours une marge de perte assez large pour être à l'abri d'une baisse possible, en n'avançant qu'une somme sensiblement inférieure au cours ou à la valeur nominale des titres. Moyennant quoi, sauf aux époques de panique, de dépression, ou de crise internationale, où toutes les prévisions de baisse peuvent être dépassées et où les valeurs mobilières même les meilleures peuvent être d'une défaite difficile[4], cette catégorie d'opérations présente plus de garanties encore que celle de l'escompte du meilleur papier[5].

1. D'un tableau de l'*Economiste européen*, du 29 avril 1904, il résulte que, de 1875 à 1903, les avances sur titres des banques européennes ont quintuplé (de 828 millions à 4.129 millions), tandis que leurs opérations d'escompte n'augmentaient que de moitié (de 4.027 millions à 6.147 millions), mais après avoir atteint plus du double (8.514 millions). Et il en a été de même en Amérique.

2. Les avances sur titres ne dépassaient pas, en 1913, 31 % de ses opérations de crédit; en 1916, elles atteignaient 73 %. Cf. *Rapport* Landry, p. 156. — Le taux supérieur des avances, par rapport à celui de l'escompte (actuellement 6,5 % contre 5 %), tend à les empêcher de se développer aux dépens de celui-ci. Le montant de ces opérations n'en a pas moins été de 20.776 millions en 1921, et la moyenne du portefeuille a oscillé entre 2.314 et 2.150 millions. *Rapport* de 1922, p. 23.

3. La liste des valeurs admises a beaucoup été élargie depuis les statuts de 1808 jusqu'au décret du 28 février 1880. C'est en raison de leur moindre facilité de réalisation que les valeurs industrielles et les titres étrangers n'ont pas été admis au bénéfice des avances. D'ailleurs, par une faveur toute spéciale, l'ordonnance du 15 juin 1834 confère à la Banque, par dérogation au droit commun et même aux règles plus favorables, pour la réalisation du gage commercial, de la loi du 23 mai 1863, le droit de faire vendre dès le lendemain de l'échéance, et sans aucune mise en demeure, les valeurs déposées à ce titre.

4. C'est ce qu'ont éprouvé à plusieurs reprises les banques américaines, notamment en 1873, et jadis l'Angleterre elle-même. Encore le développement des opérations de bourse a-t-il réduit beaucoup cet aléa.

5. Conant, o. c., II, p. 56.

Il est des banques enfin — comme les Banques de Belgique, de Suisse, et la Banque impériale de Russie en particulier — qui, à l'encontre de la Banque de France, laquelle n'opère en principe que sur le papier payable en France[1], recherchent particulièrement les effets sur l'étranger pour en composer une partie de leur portefeuille. Elles y trouvent cet avantage que ces effets peuvent porter un intérêt supérieur à celui du papier national, et qu'ils échappent, s'ils sont bien choisis, aux crises intérieures dont celui-là est susceptible d'éprouver le contre-coup[2].

12. Tel est l'ensemble de garanties dont s'accompagne l'émission du billet de banque, et qui dérivent de sa nature même, en ce sens qu'elles ont leur origine dans celle-ci et qu'elles sont dictées par la technique même, bien plus qu'elles ne trouvent leur sanction dans les statuts de la banque ou dans la loi[3]. Mais sont-elles suffisantes, ou bien l'émission ne doit-elle pas, par surcroît, être réglementée, en vue d'assurer aussi strictement que possible la parfaite convertibilité des billets ?

Ce problème, qui semble se présenter aujourd'hui dans des termes assez simples, du moins pour ce qui est du principe de solution, fut dominé, au contraire, pendant toute la première partie du dix-neuvième siècle, par la controverse fondamentale qui s'éleva au sujet de la circulation des billets de banque et de ses effets, en Angleterre surtout, à l'époque de la suspension des paiements en espèces, entre les partisans du *banking principle*, favorables à cette circulation et, pour ce motif même, à la liberté de l'émission, et ceux de la *currency theory*, qui s'y montraient défavorables et en réclamaient logiquement dès lors la réglementation très étroite. Le point de départ de ce célèbre débat était dans la conception que les uns et les autres se faisaient des suites de l'addition d'une cir-

1. Toutefois, depuis 1911, il a été décidé, dans l'intérêt du commerce d'exportation, que la Banque devrait escompter, aux conditions déterminées par le Conseil général, les effets sur l'étranger et les colonies françaises, conformément à la pratique de faveur qui s'était introduite en 1909.

2. Conant, o. c., II, p. 54; Pareto, o. c., I, n. 527. Cf. dans Clerget, o. c., p. 235, le diagramme du mouvement des opérations de la Banque de France, de 1881 à 1917.

3. Et la manière dont elles sont observées est contrôlée aujourd'hui par la publication périodique de leurs bilans à laquelle s'astreignent les instituts d'émission (hebdomadairement en France, depuis 1848), et qui fournit au commerce de précieux renseignements sur le marché monétaire, le crédit et les affaires. Conant, o. c., II, p. 113.

culation de billets à la circulation de monnaie métallique existant déjà dans un pays. Pour les derniers théoriciens[1], en effet, cette addition, en venant augmenter le nombre des instruments d'échange, ne pouvait manquer d'influencer les prix dans le sens de la hausse, d'agir notamment par conséquent sur la balance nationale du commerce, et, par les facilités nouvelles de crédit qu'elle apportait avec elle, de favoriser la spéculation et de provoquer des crises[2]. C'est pourquoi, sans condamner le principe même de l'émission, ils réclamaient du moins que, pour réduire ces effets et ces risques au minimum, la circulation des billets et ses fluctuations fussent étroitement associées à celles de la circulation métallique elle-même, et que par conséquent ces billets, couverts en principe par une égale quantité de numéraire, ne pussent être émis à découvert que pour la proportion très faible qui serait absolument nécessaire aux besoins des échanges. Et ce sont ces vues qui ont certainement déterminé l'établissement du système anglais de la charte de 1844.

13. Mais les partisans du principe de banque opposaient que les billets participaient, en définitive, au caractère de toutes les autres formes de crédit, qui est d'être des « contrats de livraison de monnaie à une époque plus ou moins éloignée », tout à fait comme les autres titres; que leur influence sur les prix n'était pas autre que celle de tous les moyens de crédit en général, dont l'effet commun est évidemment d'augmenter la quantité des instruments d'échange, en anticipant sur le temps où des ressources futures seront actuellement réalisées; et que leur avantage était précisément, en s'ajoutant au métal, de modérer les fluctuations de prix susceptibles de résulter d'une tension monétaire. Ils ajoutaient que les risques de l'émission, inhérents assurément à l'opération de crédit qu'elle implique, n'étaient pas supérieurs à ceux de toute autre forme par le moyen de laquelle la banque pouvait tout aussi bien fournir à la spéculation du capital, et que, si les crises étaient trop souvent la suite d'une exagération du crédit, l'émission était loin d'être la cause originelle de cette exagération, puisqu'elle se produisait à l'occasion d'opérations

1. Cf. notamment St. Jevons, o. c., p. 258.
2. Cette croyance se fortifia surtout après les crises de 1825 et de 1837.

d'escompte et qu'elle consistait en somme dans l'échange de billets contre des effets de commerce déjà créés, dont l'existence révélait, par elle-même, l'abus du crédit. Enfin, non contents de démontrer que ces risques pouvaient être réduits à rien, à la condition de gager suffisamment ces billets pour assurer leur constante et immédiate échangeabilité contre de la monnaie, ces théoriciens de la liberté allaient jusqu'à assurer que l'émission devait se proportionner tout naturellement aux besoins des affaires, en répondant aux demandes d'escompte du public; qu'étant des instruments d'échange, la quantité susceptible de se maintenir dans la circulation serait déterminée par le travail qu'ils auraient à faire, et qu'en dehors de tout système de réglementation ils reflueraient d'eux-mêmes vers la banque, pour y réclamer leur remboursement, dès que leur surabondance en diminuerait l'utilité et la valeur, personne n'étant plus dès lors disposé à conserver ce capital improductif entre les mains[1].

Mais, si la vérité théorique paraissait bien être du côté du principe de banque, et si l'expérience faite par l'Angleterre du système opposé devait faire ressortir elle-même le danger d'établir une trop étroite corrélation entre les mouvements de la monnaie métallique et le chiffre de la circulation fiduciaire — alors que la fonction de celle-ci est précisément de suppléer à celle-là —, c'était cependant la nécessité de la réglementation, conclusion de ses adversaires, qui devait finalement l'emporter, sauf à la rendre beaucoup moins stricte qu'ils ne voulaient. Les adeptes de la liberté se trompaient, en effet, lorsqu'ils faisaient abstraction des imprudences toujours possibles de la banque, car il dépend d'elle évidemment d'émettre une quantité exagérée de billets, en accueillant toutes les demandes du commerce et en lui accordant trop de facilités pour l'escompte de son papier. Ils s'abusaient aussi en constatant qu'un reflux ramènerait très vite aux guichets d'échange cette quantité excédantaire, puisque c'est ce reflux même qui menacerait de submerger la banque et de l'acculer à une suspension de paiements. Aujourd'hui qu'on est plus dégagé de ces esprits de système, on s'accorde à reconnaître que, pour retirer tous ses avantages de la circulation fiduciaire, la communauté a le droit et le devoir de lui imposer les conditions

1. Cf. Conant, o. c., II, p. 161.

sans lesquelles elle ne saurait être vraiment saine, et d'autant que la fonction de monnaie des billets la fait entièrement participer du caractère public du système monétaire national, dont elle est même, à vrai dire, une partie intégrante. Or les banques doivent avoir une tendance naturelle à user le plus possible de leur crédit par l'émission et à restreindre le capital improductif de leurs réserves, et ce danger est particulièrement grave quand elles jouissent du droit d'émission en concurrence, puisqu'il y a là pour elles le moyen le plus immédiat d'augmenter leur profit ou de réduire le prix du crédit[1].

14. Mais, le principe admis, la difficulté reste considérable de choisir le système de réglementation de l'émission qui convient, car il en est au moins quatre catégories théoriquement susceptibles d'être pratiquées, et dont certaines offrent même des variantes[2].

La première ne compte plus aucun adhérent : c'est celle du système dit du *dépôt simple* (ou du *bullionisme*)[3], en vertu duquel il ne peut être émis de billets qu'en représentation d'une valeur équivalente en espèces métalliques, contre laquelle ils peuvent toujours être échangés. S'il fut celui des vieilles banques de Venise, d'Amsterdam et de Hambourg, c'est que, tout en n'étant sous cette forme qu'un certificat de dépôt, le billet de banque assurait du moins la stabilité de valeur des fonds déposés, parce qu'ils étaient convertis en monnaie de banque. Mais, aujourd'hui qu'il n'y a plus à attendre du billet ce service très particulier, ce système le réduirait au rang de simple monnaie représentative, et c'est pourquoi, pour ne pas anéantir sa fonction fiduciaire, les adeptes de la *currency theory* eux-mêmes ne s'y sont pas arrêtés.

15. Les systèmes de la seconde catégorie offrent ce trait commun que le chiffre de l'émission est dans une certaine dépendance du chiffre de l'encaisse. Mais ils se distinguent aussitôt par la nature du lien qui est établi entre les deux éléments, et qui est plus ou moins rigide, au point de constituer au fond des systèmes très différents.

1. Cpr. Landry, o. c., p. 460; Gide, o. c., I, p. 574; Brouilhet, o. c., p. 526; Conant, o. c., II, p. 74 et 96.

2. St. Jevons, o. c., p. 177, distingue quatorze modes de réglementation.

3. Ce terme vient de l'anglais *bullion*, qui signifie or ou argent en lingot.

Le premier, souvent désigné depuis Jevons sous le nom de système du *dépôt partiel*, peut être appelé aussi, en termes plus clairs, système de *limitation de l'émission à découvert*. Sa caractéristique est en effet que, tant que la circulation est couverte par l'encaisse, elle peut varier indéfiniment et conserve toute son élasticité, puisqu'elle a sa contre-partie dans un dépôt correspondant d'espèces métalliques. C'est seulement l'autre partie de la circulation qui reste fixe, parce qu'elle n'a pas la même garantie, et qui d'ailleurs ne doit pas dépasser un chiffre assez faible. Et c'est donc seulement par cette dernière que le système se différencie du système du Moyen-Age. Son application la plus représentative est celle qui en a été faite à la Banque d'Angleterre par le célèbre *Bank Charter Act* de 1844, qui porte la marque visible des idées restrictives de la *currency theory*. Il a été défendu par cet *Act* à la Banque d'émettre pour une somme supérieure à 14 millions de livres sterling[1] de billets au delà de son encaisse, et ce découvert lui-même est gagé par la dette du gouvernement envers la Banque (11.015.100 livres), couverte elle-même par des « consolidés », et par d'autres sûretés, dont l'ensemble représente le capital de celle-ci (14.553.000 livres)[2]. Mais ce chiffre du découvert permis a été porté, par additions successives, à 18.450.000 livres (1903), la Banque ayant exercé le droit qui lui était réservé d'obtenir du gouvernement, en vertu d'ordres en conseil, les deux tiers de la faculté d'émission ayant appartenu aux banques qui disparaissent, toujours d'ailleurs à la condition d'augmenter dans la même proportion les sûretés qui servent de gage à ce découvert. Au delà de ces chiffres chaque billet doit avoir pour garantie une égale quantité d'or, déposée à la Banque, et c'est cette partie élastique de la circulation qui, dans la conception du système, doit s'adapter dans son ensemble aux besoins des échanges et réaliser, conformément au « principe de circulation », une relation constante entre les variations de la quantité de papier circulante et celles de la quantité de monnaie métallique, telles que l'état de l'encaisse les révèle, sans que le billet cesse d'être, pour la plus forte partie de sa

1. C'était en effet à peu près le chiffre auquel était descendue la circulation nette, après la crise de 1837.

2. Mais ce n'est pas, paraît-il, en considération de ce capital, mais bien de tout autres éléments que le chiffre primitif fut fixé. Cf. Arnauné, o. c., p. 433.

valeur, autre chose qu'un certificat de dépôt. C'est au reste pour assurer l'exécution stricte de cette prescription que la Banque d'Angleterre a été divisée en deux départements, entièrement indépendants l'un de l'autre, l'un le département de la banque *(Banking Department)*, qui se livre aux opérations de crédit comme toute autre banque, et l'autre le département de l'émission *(Issue Department)*, seul chargé de celle-ci et tenu de ne fournir de billets au premier que dans les limites du découvert autorisé et, au delà, seulement contre dépôt de lingots ou d'espèces pour une valeur strictement égale.

16. Ce système, inspiré de vues théoriques dont l'étroitesse est maintenant reconnue, devait, à l'expérience, révéler toute sa rigidité comme son impuissance aussi bien à satisfaire aux besoins réels des affaires qu'à faire obstacle aux abus du crédit. Comme si, en effet, à une époque où le crédit se distribue sous tant de formes entièrement indépendantes de l'émission, il pouvait suffire de contrôler sévèrement celle-ci pour empêcher toute exagération de celui-là et prévenir les crises qui en sont issues ! Et comme si, aux époques de tension monétaire, il n'était pas extrêmement opportun d'user, avec prudence sans doute, du secours de la circulation fiduciaire ! — Effectivement, en fait, le système a l'inconvénient[1], en privant la Banque de toute extensibilité de ses ressources, de l'obliger à élever le taux de l'escompte, et de plus en plus, à mesure qu'elle se rapproche de la limite du découvert, et il n'est pas, de ce chef, sans avoir contribué, comme on le croit, à réduire l'importance commerciale de cet établissement. Ensuite, théoriquement, c'est-à-dire s'il fonctionnait régulièrement, il risquerait d'acculer la Banque à cette extrémité, dès que la limite serait atteinte, de ne pouvoir se livrer à aucune nouvelle opération (d'escompte, par exemple), puisque celle-ci aurait pour résultat, suivant que la Banque livrerait des espèces ou des billets, ou de diminuer l'encaisse ou d'augmenter la circulation au delà de ce qui lui est légalement permis. Mais, comme cet arrêt complet de ses opérations de banque déchaînerait la plus effroyable crise de crédit, il a fallu, en pareille conjoncture, soustraire la Banque aux obligations de

1. Sans compter qu'une partie de la garantie des billets consiste dans des fonds immobilisés, qui n'ont rien de disponibilités liquides.

sa charte, en suspendant le jeu du système, ou recourir à des expédients dont l'effet était presque équivalent. Déjà en 1847, moins de trois ans après la loi, force fut, pour mettre la Banque en mesure de répondre à une augmentation momentanée de la demande de monnaie, de l'autoriser à franchir la limite, à la condition de ne pas faire avec ses billets l'escompte à moins de 8 %, et il en fut de même (sauf l'élévation du taux à 10 %) en 1857, et aussi en 1866[1]. En 1890, recourant à un autre moyen, elle n'a retrouvé une certaine élasticité de ses ressources qu'en empruntant à l'étranger, à la Banque de France notamment, sous la forme d'un prêt proprement dit ou du réescompte d'une partie de son portefeuille, une certaine quantité d'or, qui lui a permis d'augmenter sa circulation d'une quantité équivalente. Et il a fallu depuis, à quatre reprises différentes, en 1906, 1907, 1909 et 1910, qu'elle emprunte le même secours dans des circonstances analogues[2]. — Mais que dire alors d'un système dont le propre est de ne plus pouvoir jouer juste à l'instant où il est appelé à le faire, et qui provoque ou aggrave, dans l'état de la circulation monétaire et du crédit, les fluctuations mêmes qu'il se proposait de prévenir[3]?

Aussi, lorsque, le 1er août 1914, la limite fut de nouveau près d'être atteinte, le Trésor autorisa-t-il également la Banque à la franchir, à la condition d'élever le taux de l'escompte à 10 %. Mais, avant même qu'elle eût utilisé cette faculté, l'*Act* du 6 août 1914 avait légalisé une fois pour toutes cette pratique coutumière et modifié définitivement l'Act de Peel, en permettant à la Banque, toujours avec la même autorisation, d'émettre des billets supplémentaires[4].

1. Mais, en 1847 et 1866, la Banque ne profita pas en fait de cette suspension, qui suffit à rétablir la confiance.

2. Les prêts d'or consentis au cours de la guerre par la Banque de France à la Banque d'Angleterre et au Gouvernement britannique, jusqu'à concurrence, à un certain moment, de 1.955 millions de francs, et encore fin 1921 de 1.896 millions, eurent un tout autre objet, celui de gager les crédits ouverts au Trésor français.

3. Gide, o. c., I, p. 586; Colson, IV, p. 124; Brouilhet, o. c., p. 537; Nogaro, o. c., p. 171; Arnauné, o. c., p. 540; Conant, o. c., II, p. 101 et 173; Lescure, *R. E. P.*, 1921, p. 426. Cpr. Pareto, o., c., I, n. 499, 503 s. et 512.

4. Rist, *R. E. P.*, 1918, p. 164. Sur la réforme du système anglais demandée par les chefs des banques dans le sens du système allemand, *ibid.*, p. 206. — La même loi a d'ailleurs autorisé la création, à côté des billets de la Banque, qui n'ont pas reçu le cours forcé, de billets d'Etat (*Currency Notes*), de 1 livre sterling et 10 shillings, ayant cours légal et remboursables en or à la Banque, afin de per-

C'est pourquoi aussi, dans les autres pays où le système fonctionne, soit à l'état pur, soit en combinaison avec le suivant, comme en Allemagne, a-t-on compris la nécessité, pour lui donner plus d'élasticité, de permettre à la Banque de dépasser la limite fixée — qu'il avait fallu souvent reculer, du reste, — mais à la condition de payer une taxe sur la partie de la circulation qui excède le « contingent ». Il en a été ainsi de la Reichsbank, dont le « contingent »[1], d'abord fixé par la loi de 1875 à 250 millions de marks, qui seraient susceptibles de s'augmenter par la suite du contingent des banques renonçant à l'émission, puis porté en 1899 à 450 millions de marks, et, depuis 1911, à 550 millions (750 millions aux échéances trimestrielles), peut être dépassé moyennant l'impôt de 5 % par an que doit acquitter l'excédant, et a dû l'être, contrairement aux prévisions, à de fréquentes reprises, non sans que la Banque ait été obligée d'élever le taux de l'escompte bien avant que la limite ne fût atteinte. — L'Autriche-Hongrie, avant sa dissolution, la Russie[2] et le Japon n'en ont pas moins adopté ce régime[3].

17. Dans le second groupe de systèmes relevant de la même catégorie et qualifié de *minimum de réserve* ou de *réserve proportionnelle*, c'est un rapport mathématique fixe qui est établi entre le chiffre de la circulation et le montant de l'encaisse, de manière que les billets aient, dans cette proportion, une garantie métallique minima. Par exemple la circulation ne peut pas être supérieure au triple de l'encaisse, ou l'encaisse

mettre de la sorte au Trésor de faire des avances aux *Joint Stock Banks*, mais à un taux supérieur de 2 % au taux officiel. C'est ainsi qu'en décembre 1917 la circulation totale s'élevait, en Angleterre, à 280 millions de livres sterling, dont 43 pour la Banque, 197 pour les *Currency Notes*, et 40 pour les banques privées des trois parties du royaume, contre une couverture totale de 119 millions de livres sterling.

1. Il a été supprimé, d'ailleurs, depuis la guerre. Mais la Banque était autorisée par ses statuts primitifs à compter dans son encaisse les bons de Caisse impériaux comme de l'or, et elle l'a été depuis la guerre à y faire figurer aussi les bons des Caisses de prêts, par le moyen desquels on s'est proposé de mobiliser toutes les ressources de l'Allemagne. Sur les mesures de guerre et les Caisses de prêts, cf. Gide, o. c., I, p. 589; Sauvaire-Jourdan, *R. E. P.*, 1915, p. 15; Rist, *R. E. P.*, 1915, p. 24, et 1917, p. 13; *Rapport* Landry, p. 197.

2. En Russie pareillement, en outre du rapport de moitié, ce découvert ne pouvait excéder 300 millions de roubles.

3. Gide, o. c., I, p. 576, 585 et 588; Brouilhet, o. c., p. 538; Colson, o. c., IV, p. 125; Arnauné, o. c., p. 425, 432 et 438; Conant, *l. c.* Cpr. Pareto, o. c., I, n. 499.

tomber au-dessous du tiers de la circulation. Ces systèmes comportent d'ailleurs deux ordres de variantes. D'une part la proportion entre les deux éléments est susceptible d'être plus ou moins forte et varie de pays à pays : elle est de 33 % en Belgique et en Allemagne, de 35 % en Hollande, de 40 % en Autriche jadis et en Suisse, et même de 50 % en Italie, en Russie et au Danemark. D'autre part le rapport mathématique peut être établi entre l'encaisse d'un côté, et de l'autre côté le chiffre seul de la circulation, comme c'est le cas général, ou bien, comme en Belgique, en Hollande ou aux États-Unis, le montant de tous les engagements à vue de la Banque, y compris les dépôts, ce qui est plus logique puisque l'encaisse doit répondre de l'exécution de tous ces engagements, et non pas seulement du remboursement des billets, qui tendent du reste à en constituer la moindre partie[1].

Mais, quelque répandus que soient ces systèmes, qui sont encore ceux de la Banque d'Espagne et de nos propres Banques d'Algérie, de la Guadeloupe, de la Martinique, de la Réunion et de l'Indo-Chine, ils sont encore inférieurs au système anglais, et n'offrent ni souplesse, ni véritable garantie. D'abord leur base théorique est fausse : rien ne permet, on le sait, de déterminer le rapport entre les deux termes, et celui qui est adopté n'est même pas empirique, étant naturellement invariable. Ainsi, tandis que certaines banques — celles de Suède et d'Écosse[2], par exemple — sont parvenues très aisément à maintenir dans la circulation une somme très supérieure à la proportion ordinaire, sans aucune dépréciation, d'autres, à certaines époques, comme les Banques d'Espagne, d'Italie et de Russie, ont été impuissantes à assurer le cours au pair ou le remboursement de leurs billets, quoique le rapport fixé ne fût même pas atteint, et les plus grandes enfin, celles de France, d'Angleterre, d'Allemagne et des États-Unis, se font — normalement du moins — une loi à elles-mêmes de tenir généralement leur encaisse bien au-dessus du chiffre habituellement fixé. C'est que la situation de toutes ces banques est extrêmement différente, qu'elles sont très inégalement exposées à ce qu'on vienne leur demander

1. Colson, o. c., IV, p. 124; Arnauné, o. c., p. 425.

2. Pendant longtemps les billets des banques écossaises n'eurent pour couverture qu'une encaisse d'un septième de la circulation.

de l'or, et que cette demande elle-même peut varier beaucoup avec les époques.

Ensuite la garantie que ces systèmes prétendent établir au profit des porteurs de billets est plus apparente que réelle. Le vrai gage du remboursement réside, en effet, moins dans l'encaisse que dans l'ensemble de l'actif de la banque et dans la plus ou moins grande facilité avec laquelle elle peut échanger ses billets. Mais, si l'encaisse, suivant son importance, aide plus ou moins à ce change puisqu'on peut plus ou moins y puiser, encore faut-il qu'on puisse y toucher, sans quoi toute sa valeur ne servirait de rien pour assurer la convertibilité des billets. Or le vice commun de tous ces systèmes est précisément, à partir du point où le rapport légal est exactement atteint, de rendre l'encaisse intangible et d'interdire paradoxalement à la banque le remboursement de ses billets, parce que ce remboursement aurait, par lui-même, pour effet de faire tomber l'encaisse au-dessous de ce rapport[1] ! Et l'absurde est qu'une banque, même très largement en règle avec sa charte, puisse être acculée à cette limite presque d'un seul coup, par une forte demande, et faillir ainsi à ses obligations. Encore moins peut-elle faire, en la même hypothèse, aucune nouvelle opération de crédit, puisque cette opération aurait pour résultat, ou d'augmenter l'émission, ou de réduire l'encaisse. Et partant ce sont encore là des systèmes qui sont incapables de fonctionner juste au moment où ils devraient le faire le plus[2].

18. Un système qui présente moins de garanties encore, mais qui a du moins cette supériorité de ne pas gêner la liberté des mouvements de la banque autrement que dans des limites très larges et d'ailleurs indépendantes du chiffre de l'encaisse, est le système qui ne détermine que le *maximum absolu de l'émission*. C'est celui que l'*Act* de 1844 a imposé aux banques anglaises qui conservaient, en concurrence

1. La Banque a, par exemple, 100 millions d'encaisse et 300 millions de circulation. On lui présente à l'échange 1 million de billets : elle paie. Son encaisse tombe à 99 millions, tandis que sa circulation reste à 299 millions, c'est-à-dire à un chiffre supérieur au triple de l'encaisse. Le chiffre très modique de la demande de remboursement supposée montre que l'observation de Nogaro, o. c., p. 170, note 2, ne répond pas à la réalité.

2. Gide, o. c., I, p. 576; Colson, o. c., IV, p. 124; Nogaro, o. c., p. 170; Conant, o. c., II, p. 88. Cpr. Pareto, o. c., I, n. 499 et 506 s.

avec la Banque d'Angleterre, la faculté d'émission, mais seulement dans l'exacte mesure où elles l'avaient exercée dans la période antérieure à la loi, et c'est celui auquel est assujettie la Banque de France normalement depuis 1875. Antérieurement l'émission était pour elle entièrement libre[1], et le chiffre n'en avait été limité provisoirement qu'à la suite de l'établissement du cours forcé, d'abord dans la période 1848-1850 (entre 350 et 525 millions suivant les époques), puis lors de la guerre de 1870. Fixé à 1.800 millions par la loi du 12 août 1870, le chiffre maximum fut porté successivement, dans l'intérêt de l'État, qui demandait à la Banque des avances, à 1.800 et 2.400 millions (lois des 12 et 14 août 1870), puis à 2.800 millions (loi du 29 décembre 1871), et enfin à 3.200 millions (loi du 15 juillet 1872). Or cette limitation ne fut pas levée en même temps que le cours forcé par la loi du 3 août 1875, et c'est pourquoi elle subsista pour la première fois, à l'état de mesure normale, après la levée effective de ce cours en 1878 et le retour du billet de banque à son caractère naturel de monnaie fiduciaire. Mais postérieurement cette limite allait être singulièrement élargie, en période normale même, et pour donner, à la Banque cette fois, des facilités nouvelles dans l'intérêt même du commerce. Portée à 3.500 millions par la loi de finances du 30 janvier 1884, cette limite était élevée successivement à 4 milliards (loi du 25 janvier 1893), à 5 milliards (loi du 17 novembre 1897), à 5.800 millions (loi du 9 février 1906), et à 6.800 millions (loi du 29 décembre 1911). Elle en était là lorsque les besoins d'argent inouïs provoqués par la grande guerre obligeaient encore à la pousser jusqu'à 12 milliards (loi du 5 août 1914), en même temps que le cours forcé était décrété de nouveau, puis, par énormes bonds successifs, jusqu'à 41 milliards finalement, en 1920[2].

Et rien ne montre mieux l'inanité de ces restrictions que le nombre même de ces modifications successives du chiffre-limite de la circulation, qui s'inspirent, tantôt de l'intérêt de

1. Ses statuts lui imposaient seulement de limiter l'émission à un tel chiffre que l'encaisse et le portefeuille assurent le remboursement des billets, ce qui n'est qu'un principe théorique.

2. Cf., dans le *Rapport* Landry, le tableau du parallélisme de l'augmentation de la circulation et des avances à l'État. Cf., pour les élévations successives de la limite, *supra*, La Monnaie, Chap. V, p. 308.

l'État, tantôt de l'état du crédit et des besoins du commerce, et tantôt de l'intérêt même de la Banque et du renforcement de son encaisse à l'aide d'achats d'or auxquels servent ses billets. La vérité est, en effet, que celle-ci doit être autorisée à franchir la limite chaque fois qu'elle est près d'être atteinte, indépendamment même des besoins du Trésor, parce qu'à défaut de l'extension de sa circulation fiduciaire, elle devrait, ou réduire considérablement ses opérations et ses escomptes, ou, pour les continuer, puiser dans son encaisse et diminuer le gage de ses billets en même temps que le trésor de guerre du pays. Mais, en outre, si on juge ce système en soi et autrement que comme un moyen de contenir, en période de cours forcé surtout, le danger de l'inflation dans des limites déterminées, il est évident qu'il n'apporte par lui-même aucune garantie au remboursement des billets, puisqu'il n'impose à la Banque aucune obligation positive pour leur couverture et qu'il dépendrait d'elle, si elle était prise de vertige, de réduire à rien son encaisse. En fait, à la vérité, notre Banque a toujours fait preuve de la plus extrême sagesse, et elle s'est appliquée traditionnellement, à toutes les époques où les besoins de l'État lui en ont laissé la liberté, à renforcer son encaisse[1] et parfois même (en 1851 et en 1879 notamment) à en porter le chiffre au delà de sa circulation. Mais c'est à la prudence exemplaire de la Banque, et non au système qui la régit, qu'il faut faire honneur de ce résultat[2].

19. Un dernier système de garantie de l'émission, désigné souvent depuis S. Jevons sous le nom de *réserve sur titres*, est celui qui consiste à lui donner comme gage des valeurs mobilières aussi sûres que possible, destinées en cas de besoin à procurer des fonds pour le remboursement des billets. Partiellement appliqué, en Angleterre même, à la garantie de la circulation à découvert, institué en divers États de l'Union Américaine, l'État de New-York notamment, pour y tempérer

1. Elle l'a fait sous deux formes depuis 1897, en réduisant son stock d'argent de 1.225 millions à 629 millions en 1913, et en élevant son stock d'or de 1.875 millions à 3.343 millions. Et elle a élevé son encaisse de 3.695 millions à 5.665 millions, la tenant entre 70 et 90 % de la circulation. La proportion de fait variait, avant la guerre, entre les trois quarts et les deux tiers.

2. Gide, o. c., I, p. 583; Colson, o. c., IV, p. 125; Brouilhet, o. c., p. 531; Truchy, o. c., I, p. 389; Arnauné, o. c., p. 427; Conant, o. c., II, p. 104; Pareto, o. c., I, n. 499 et 508; Nitti, o. c., p. 577.

le « système de la banque libre », c'est ce système qui, malgré les désastres qu'il y entraîna[1], a été généralisé aux États-Unis par les lois de 1863-1864 et étendu à toutes les « banques nationales » *(national banks)*, qui sont seules, en fait du moins, en possession du droit d'émission[2]. Il est vrai qu'il a dû être renforcé, perfectionné, et compliqué sans cesse, par toute une série de lois ultérieures, depuis le *National Currency Act* (lois de 1864, 1867, 1870, 1874, 1875, 1879, 1882, 1900, 1907-1908, 1913), mais sans jamais trouver la formule définitive.

Tel qu'il est, ce système comporte trois ordres de garanties : 1° la première et la principale, qui fixe sa physionomie propre, réside dans l'obligation imposée aux banques nationales de déposer à la Trésorerie fédérale, en garantie des billets (*notes*) que le Contrôleur de la Circulation leur délivre lui-même, des « obligations de la dette fédérale » (*bonds*) pour une valeur égale, à leur cours actuel (dans les limites du pair seulement), à la valeur de ces billets. Avant la loi de 1900, cette valeur devait même dépasser de 10 % le montant de la circulation, mais cette exigence a été abolie pour donner un peu plus d'élasticité à celle-ci. 2° La seconde garantie consiste à établir un rapport à la fois minimum — pour que leur circulation ait une certaine importance — et maximum — pour qu'elle soit contenue dans certaines limites — entre le montant de leur capital et celle-ci : cette circulation ne peut être moindre, en effet, du tiers ou du quart de ce capital, suivant qu'il dépasse ou non 150.000 dollars, et elle ne peut pas non plus dépasser, au moins depuis 1900, le montant de leur capital versé. Auparavant, et d'après la loi de 1882, elle ne pouvait même en atteindre que les neuf dixièmes. 3° Enfin, et pour assurer le facile remboursement de leurs billets et de façon générale l'exécution de tous leurs engagements à vue, les banques nationales ont été assujetties à des obligations multiples, et dont le détail a varié suivant les époques. D'une

1. Cf. Conant, o. c., II, p. 62. A vrai dire, cette « folie de banque » ne se traduisit pas par de fortes émissions (6 millions de dollars en six ans, à New-York). Mais, en 1864, il y avait dans le Sud quatre-vingt-dix-huit banques en faillite, contre vingt-trois qui fonctionnaient. On était, il est vrai, en pleine guerre de Sécession.

2. Si, en effet, théoriquement, les banques d'État *(State Banks)* le possèdent également, elles ont dû renoncer à en user, en raison de la taxe de 10 % qui frappait leurs billets depuis 1865. D'ailleurs les banques nationales ont elles aussi à payer, en principe et sauf certains cas, une taxe semestrielle de ½ % sur la moyenne de leur circulation.

part on a commencé par leur imposer d'avoir une « réserve » (encaisse) en monnaie ayant cours légal, plus ou moins forte suivant leur siège même, et par conséquent suivant qu'elles peuvent avoir à faire face à des demandes de remboursement plus ou moins considérables. Cette réserve ne peut pas être moindre de 25 % du montant de leurs dépôts pour les banques des « villes à réserve centrale » (New-York, Chicago et Saint-Louis); de 25 % aussi pour celles des « villes à réserve », mais avec faculté pour elles d'en déposer la moitié dans les précédentes, et par conséquent de n'en conserver dans leur propre caisse que 12 ½ %; et enfin de 15 % pour les « banques de province » (*country-banks*), autorisées elles aussi à en déposer les trois cinquièmes dans les banques du second groupe et partant à n'en retenir que 6 %. Cette faculté a dû être accordée aux unes et aux autres pour leur permettre de se constituer ainsi, en dehors de leur siège, des dépôts de fonds grâce auxquels elles peuvent satisfaire aux besoins de leur clientèle par des virements, mais aussi d'obtenir des bonifications d'intérêts qui empêchent une trop forte partie de leurs ressources de rester absolument improductives[1]. D'autre part, comme leurs billets sont échangeables, non seulement à leurs propres guichets, mais aussi au Trésor, à Washington, les banques sont également tenues d'y avoir en monnaie légale un dépôt représentant 5 % de leur circulation effective et de l'y entretenir à mesure qu'on y puise (le montant de ce dépôt pouvant être compté d'ailleurs dans les chiffres des dépôts précédents). Enfin, et pour prévenir un resserrement trop brusque de la circulation, les banques ne peuvent pas plus retirer de billets de la circulation au delà d'une certaine somme qu'elles ne sont admises à les y faire pénétrer au delà des chiffres fixés[2].

20. A elle seule l'extrême complication, jugée pourtant nécessaire, du système, dirait assez jusqu'à quel point il doit manquer de souplesse. Il en manque d'abord parce qu'il lie l'importance de la circulation des banques au chiffre même de leur capital réalisé, et non à l'importance, qui peut être très supérieure, de leur crédit réel. Il est trop rigide ensuite parce

1. Aussi la proportion de leurs dépôts dépasse-t-elle d'ordinaire de beaucoup la proportion légale, parfois du double.

2. Conant, o. c., II, p. 64 et 89; Arnauné, o. c., p. 443.

qu'il met la circulation dans l'étroite dépendance du montant des titres de la dette américaine qui peuvent seuls lui servir de garantie[1]. Imaginé, en partie au moins, pour offrir à ces titres un débouché assuré[2], il a privé la circulation de toute élasticité à mesure que cette dette, déjà faible, s'amortissait et que le seul gage légalement possible des billets venait ainsi à disparaître[3]. Puis l'obligation de fait où sont les banques des villes à réserve ou de province d'avoir en dépôt dans des banques d'un degré supérieur une partie importante de leur encaisse peut les placer, comme on l'a vu, hors d'état de faire face à des demandes extraordinaires avant le retour plus ou moins long de leurs fonds et les acculer, malgré leur solvabilité, à une absurde suspension de paiements[4], en augmentant par contre-coup les embarras des établissements des villes de réserve auxquels elles réclament leurs dépôts. Et, de façon générale, le système s'est révélé si onéreux pour les banques et a réduit tellement pour elles le bénéfice de l'émission[5], qu'il a fallu leur donner des facilités nouvelles pour les inciter à la développer[6].

Assurerait-il du moins, par tant d'entraves, la convertibilité des billets? Oui, sans doute, s'il s'agissait des défaillances individuelles de quelques banques seulement, dont il n'y aurait qu'à liquider les dépôts de titres pour rembourser les porteurs de billets. Encore cette convertibilité ne serait-elle pas immédiate, puisqu'il faudrait attendre le résultat de cette liquidation : pour payer de l'or, il faut de l'or, et non pas un gage à réaliser ! Mais, si la crise était générale et qu'il fallût faire face à un mouvement de défiance ou de panique du

1. Et, d'autre part, cette circulation est mise aussi dans la dépendance du cours des fonds fédéraux, suivant l'intérêt qu'ont les banques à les acheter à ces cours ou à les revendre, ce qui n'a rien à voir avec les besoins de la circulation fiduciaire.

2. Il va de soi qu'il associa le cours des billets au cours du papier-monnaie en lequel les titres étaient cotés et payables, et par conséquent à toutes les fluctuations du crédit de l'État.

3. Cf. les variations de la circulation suivant le nombre et le revenu des titres admis en garantie aux diverses époques, dans Arnauné, o. c., p. 450; Lévy, o. c., p. 443; G. Martin, *R. E. P.*, 1908, p. 203.

4. Ainsi en fut-il pour les banques de l'Ouest et du Sud, en 1893. De 1865 à 1911, ce système de garanties n'a pas empêché qu'on ait compté cinq cent dix-sept banques nationales devenues insolvables.

5. Il n'était, d'après le Contrôleur de la Circulation, que de 0,502 % en 1894, pour le maximum de la circulation, et de 1,3 à 1,2 % en 1912.

6. Brouilhet, o. c., p. 539; Colson, IV, p. 125; Conant, o. c., II, p. 92 et 121; Arnauné, o. c., p. 449; Nogaro, o. c., p. 174.

public, l'obligation où l'on serait de jeter brusquement sur le marché une énorme quantité de titres ne manquerait guère de provoquer un effondrement des cours qui ferait évanouir toute une partie du gage de la circulation. C'est là, en effet, le danger spécifique de ce système : il lie trop étroitement le crédit de la banque et le crédit de l'Etat, et risque ainsi de faire sentir à chacun d'eux le contre-coup des atteintes éprouvées par le crédit de l'autre. Et l'histoire des banques américaines même avant la loi de 1863, comme celles des banques japonaises, qui furent placées entre 1872 et 1882 sous un régime tout à fait analogue, n'a que trop mis ce danger en relief[1].

Aussi bien la crise de 1907 a-t-elle fait ressortir si fortement les vices du système, particulièrement son défaut d'élasticité, qu'il a fallu l'assouplir et le transformer profondément. En temps de crise, en effet, les Etats-Unis, le pays du monde déjà le plus riche d'or, souffraient à la fois d'une disette de ce métal[2], parce que l'or y circulait fort peu par suite de la pratique des chèques et qu'il était accumulé dans les caisses du Trésor, et d'une disette de billets, puisque le chiffre en était déterminé comme on sait. La « réserve » constituait la seule ressource des banques pour répondre aux demandes qui leur étaient adressées, et elle-même devenait rapidement indisponible, puisqu'elle atteignait très vite la limite au-dessous de laquelle il lui était interdit de descendre. Aussi, pour enrayer la prime de l'or et la hausse du taux de l'escompte avant qu'ils atteignissent des chiffres trop excessifs, force était, pour suppléer à l'insuffisance de la circulation fiduciaire, d'admettre à sa place un succédané dont ce n'était pas du tout le rôle, le *clearing-house certificate*, inconvertible, mais admis dans les règlements du *Clearing*, et que les banques se faisaient délivrer par lui contre dépôt d'effets ou de titres, afin de traverser la crise[3].

21. C'est pour mettre fin à cette situation paradoxale, dans laquelle un certificat sans base métallique et inconvertible

1. Cf. Conant, o. c., II, p. 66.

2. Le terme de disette est littéralement exact, appliqué à la crise de 1907 : elle dura jusqu'aux envois d'or européen.

3. Il a fallu agir de même en 1873, 1884, 1890, 1891, 1893. On a évalué à 500 millions de dollars le chiffre de tous les substituts de la monnaie métallique qui durent être créés en 1907, pour venir en aide aux *bank-notes* et aux *greenbacks*.

devait suppléer à une émission entourée de trop de garanties, que le système a dû être réformé d'abord en 1908, et complété ensuite en 1913. En premier lieu, l'*Act* de 1908 a, d'une part, admis les obligations des Etats, des Comtés ou des Municipalités comme gages possibles de l'émission au même titre que les bons fédéraux, ce qui élargit les possibilités de celle-ci. Puis il avait organisé des associations de banques nationales (*National currency Associations*), ayant le droit d'émettre une circulation « complémentaire » (*emergency*) sur la base d'opérations de réescompte et d'avances sur nantissement, mais qui était frappée d'un impôt de 5 % pour le premier mois, de 6% pour le deuxième, etc., jusqu'à ce que le maximum de 10% fut atteint. C'est — avec la réduction de l'impôt à 3% pour les trois premiers mois et l'augmentation de 1 ½ % les mois suivants jusqu'à 6 % au maximum — ce système qui devait aider les Etats-Unis à traverser les premiers mois de la guerre européenne et à faire face à la tension monétaire. Mais déjà l'*Act* de 1913 avait préparé son remplacement par une nouvelle organisation, qui fonctionne depuis la fin de l'année 1914, et dont l'économie est la suivante en ce qui concerne du moins l'émission, dont il y a lieu seulement de parler à cette place[1].

Au-dessus des « banques nationales » sont instituées désormais de nouvelles banques d'émission, les *Federal Reserve Banks*, qui sont appelées précisément à être leurs banquiers, et qui, au nombre de douze, se partagent le territoire américain, mais restent soumises à l'impulsion et au contrôle qui sont exercés par l'organe central, le *Federal Reserve Board*, lequel est nommé tout entier par le Président de l'Union. Ces nouvelles banques sont formées d'ailleurs par l'association obligatoire des banques nationales (et à titre facultatif des « banques d'Etats » et des « Trust companies »), tenues de souscrire des actions à concurrence de 6 % de leur capital et de leurs réserves. Relativement à l'émission, la fonction propre des *Federal Reserve Banks* est de centraliser les « réserves » des banques et de donner à la circulation des billets toute l'élasticité désirable. A cet effet donc elles reçoivent d'abord la plus grande partie des dépôts obligatoires des banques adhérentes, à concurrence de 7/18, de 6/15 ou de 5/12, suivant qu'il s'agit de banques

1. Cf. Bechmann, *La Réforme bancaire aux Etats-Unis*, th. Paris, 1914; Lescure, *R. E. P.*, 1915, p. 59 et 170. Sur les projets qui ont préparé l'Act de 1913 et les raisons de leur économie, cf. Arnauné, o. c., p. 458.

de villes centrales de réserve, de villes de réserve ou de banques provinciales (*country banks*), et elles peuvent même en recevoir une portion plus forte à titre facultatif. Mais, d'ailleurs, en raison du secours qu'elles vont trouver auprès des établissements nouveaux, la proportion des réserves légales a été réduite respectivement à 18, 15 et 12 % pour les trois catégories de banques nationales en ce qui concerne les dépôts à vue ou à 30 jours au plus, et même à 5 % uniformément pour les « dépôts à échéance ». Quant aux F. R. B. elles-mêmes, il leur est imposé de conserver liquides 35 % au moins du montant de leurs dépôts, à moins que le *Federal Reserve Board* ne suspende cette obligation, en cas de nécessité, pour une durée de 30 jours et au besoin de 15 jours encore, auquel cas une taxe graduée est perçue sur le déficit de la réserve légale et le taux de l'escompte surélevé d'autant.

Ensuite, et pour venir en aide à la circulation, les *Federal Reserve Banks* émettent, à côté des anciens billets[1], des *Federal Reserve Notes*, mais qui, eux, doivent être couverts en or jusqu'à concurrence de 40 % de leur valeur et peuvent être ainsi émis à découvert dans la proportion de 60 %[2]. Quoique convertibles en or au Trésor, et en or ou en monnaie légale dans les *F. R. Banks*, le cours des nouveaux billets est limité, et ils ne doivent être obligatoirement acceptés que par ces banques elles-mêmes, leurs adhérentes et le gouvernement des Etats-Unis. Et cette émission a été, au surplus, entourée des garanties complémentaires suivantes, afin d'éviter l'inflation : 1° couverture des billets par un portefeuille d'effets réescomptés d'une valeur égale[3]; 2° dépôt au Trésor d'une partie de la réserve d'or de 40 %, fixée par le Secrétaire de celui-ci, et qui ne peut être moindre de 5 %; 3° en cas de déficit, autorisé comme ci-dessus pour les dépôts, dans la réserve d'or, taxation également du déficit et élévation du taux de l'es-

1. L'Act de 1913 prévoit d'ailleurs, pour l'avenir, et facilite la substitution des billets des F. R. B. aux billets des banques nationales. Ce sont des raisons d'ordre financier qui, seules, ont empêché la substitution immédiate et complète des uns aux autres.

2. Initialement cette couverture pouvait descendre jusqu'à 27 %, mais à la condition de payer un impôt dont le taux s'élevait progressivement jusqu'à 4 %. Gide, I, p. 592. Mais depuis le règlement du *Board* de 1915, la limite minima a disparu et la taxe sur le déficit va de 1 % par an jusqu'à 20,5 %. *R. E. P.*, 1915, p. 402.

3. Une modification apportée à l'Act, en 1917, permet de couvrir l'émission par un dépôt d'or de 40 %.

compte; 4° enfin, faculté pour le *Board* de s'opposer à l'émission ou tout au moins de percevoir un intérêt sur les billets qu'il délivre. Au surplus des dispositions spéciales ajoutent à cette perception pour réduire la durée de la circulation de ces billets au minimum et augmenter ainsi leurs chances de remboursement.

22. Mais, quelque ingéniosité qui ait été dépensée, au prix d'une extrême complication, pour rendre à la circulation américaine une élasticité suffisante[1], on doute déjà qu'on ait assez fait, et on se demande si la sévérité des prescriptions relatives aux réserves et l'exigence d'une couverture d'or aussi large n'empêcheront pas d'atteindre le but. Et telle est, en effet, la conclusion générale à laquelle aboutit l'étude de tous les systèmes de réglementation de l'émission. Ou ils sont trop lâches pour rien prévenir, ou ils sont trop rigides pour assurer les mouvements nécessaires de la circulation fiduciaire, et aucun n'est de taille à garantir automatiquement la convertibilité constante des billets, du moment qu'on ne se résigne pas à en faire de simples monnaies représentatives. Au fond la vraie garantie de leur remboursement réside dans l'existence d'une encaisse dont l'importance s'adapte exactement à toutes les circonstances de temps et de lieux, et ce n'est pas un *système*, mais une *politique* qui est capable de réaliser cette adaptation-là. Seulement il est évident que cette politique a plus ou moins de chance d'être suivie suivant l'organisation des banques d'émission elles-mêmes ou selon les instituts à qui le droit d'émission appartient. Et ainsi se pose, en étroite liaison finalement avec la précédente, la question fameuse de la liberté ou du monopole de l'émission[2].

23. Cette question a été passionnément agitée dans tous les pays, de la fin du dix-huitième siècle jusqu'après le milieu du dix-neuvième. Assez longtemps les considérations générales du libéralisme et les avantages certains d'une large dif-

1. Tel paraît bien avoir été l'objet principal de la réforme, plutôt qu'il n'a été de concentrer l'or dans les nouvelles banques, grâce à l'émission des nouvelles *notes*. *R. E. P.*, 1915, p. 544. Mais la circulation des F. R. B. n'en était pas moins très supérieure, à la fin de 1917, à celle des banques nationales : 1.227 millions de dollars contre 704 millions de dollars.

2. Gide, o. c., I, p. 578; Brouilhet, o. c., p. 527; Colson, o. c., IV, p. 126; Nogaro, o. c., p. 176.

fusion du crédit furent invoqués, de certains côtés, pour réclamer la faculté en faveur de toute banque d'user de son crédit en émettant des billets. Mais l'évolution même de la fonction de ces billets, qui devenaient de moins en moins un instrument de crédit, les garanties exceptionnelles offertes par un institut unique, l'intérêt primordial d'une circulation saine et sûre, et le rôle de gardien et de régulateur de cette circulation que l'institut central était appelé à assumer, les inappréciables services enfin que l'Etat pouvait en attendre en temps de guerre et même en temps de paix, devaient faire prévaloir, par la suite, les idées de centralisation, ainsi qu'il va ressortir de l'exposé des divers systèmes. Là même, en effet, où l'émission reste décentralisée, elle tend vers une certaine concentration, comme en Ecosse ou en Suède, ou ce n'est plus le système pur de la concurrence qui subsiste, si répandu que soit le droit d'émission, comme aux Etats-Unis, où il n'appartient plus en fait qu'à certaines catégories de banques, et où, après les dernières réformes, il incline visiblement vers la centralisation. Quant aux pays déjà parvenus plus ou moins au régime du monopole, ce régime s'y renforce non moins visiblement avec le temps, et, même privé, le monopole y perd peu à peu de ce caractère pour prendre une teinte collective de plus en plus accentuée, même lorsqu'il ne devient pas purement et simplement public, comme il l'a déjà fait en Russie et en partie en Suède.

24. Si les banques d'Ecosse ont rendu célèbre le système de la concurrence par le parti qu'elles surent en tirer, il y a trois quarts de siècle qu'il n'y existe plus. Il y dura de 1715, date d'expiration du privilège de la Banque, jusqu'à l'*Act* de 1845, qui ne conserva le droit d'émission qu'aux banques qui en jouissaient alors et dans la même mesure où elles en usaient. Et déjà en 1882 elles n'étaient plus qu'au nombre de 10 seulement, avec, il est vrai, 949 succursales (en 1888), et elles étaient tombées à 8 en 1913. Mais du moins ont-elles su mettre à profit ce droit, fortement tempéré, à la vérité, par la responsabilité illimitée de tous leurs actionnaires, pour répandre dans tout le pays, même dans les milieux agricoles, le crédit sous toutes ses formes et pour y faire pénétrer l'habitude des opérations de banque, jusqu'au jour où la multiplication des dépôts les a mises en mesure de réduire à très peu

de chose la circulation des billets, qu'elles n'avaient d'ailleurs jamais exagérée.

Aux Etats-Unis, on n'est venu au régime actuel de la concurrence qu'après avoir connu celui de la Banque d'Etat de 1791 à 1811 et de 1816 à 1836, et, entre 1836 et 1863, une ère de systèmes très divers d'Etat à Etat[1], qui se signala dans son ensemble par les abus effrénés de l'émission et des suspensions de paiements trop nombreuses. Aussi, pour prévenir le renouvellement de ces excès, l'*Act* fédéral de 1863 réserva, en fait, la faculté d'émission aux « banques nationales », mais à la condition par elles de se soumettre à l'étroite réglementation que l'on sait. Mais ces banques n'en sont pas moins encore au nombre de plusieurs milliers[2], naturellement avec des importances très inégales. Autonomes, elles étaient d'ailleurs isolées et distribuaient le crédit, chacune dans sa région, à des conditions qui ne dépendaient que d'elles-mêmes et qui pouvaient ne pas s'inspirer de l'état général du marché. C'est précisément pour remédier à cette conséquence d'un système aussi décentralisé, établir entre ces établissements les rapports de l'absence desquels on souffrait, et instituer, à défaut d'uniformité, une certaine unité de l'escompte, que l'*Act* de 1913 a créé ces organismes fédératifs qui seront les banques des banques, les *F. R. Banks*, placés eux-mêmes

1. Cf. G. François, *R. E. P.*, 1912, p. 603. Cette succession de régimes ne fut pas due seulement au résultat des essais qu'on en fit : elle procéda aussi de l'opposition de vues du parti fédéral, favorable à la création d'une banque centrale, et du parti démocrate, qui y était hostile. La première *Banque des Etats-Unis*, créée par un bill de 1791, vit expirer son privilège en 1811. Mais les banques privées qui lui succédèrent (120) suspendirent leurs paiements en 1814. Alors se fonda, en vertu d'un Act de 1816, la deuxième *Banque des Etats-Unis*, qui reçut aussitôt le privilège de faire recevoir ses billets *(notes)* dans les caisses du gouvernement. Le renouvellement de son privilège lui ayant été refusé par les démocrates en 1834, elle disparut dans la crise de 1837. Mais les banques privées qui lui succédèrent suspendirent, à leur tour, leurs paiements en 1837, après une activité qui fut l'objet des plus vives critiques. Le régime de liberté n'en fut pas moins maintenu, et en 1862 on n'en comptait pas moins de 1492, ayant 418 millions de dollars de capital et une circulation qui ne dépassait pas 184 millions de dollars. Mais la crise de 1857, la guerre de Sécession et les nouvelles suspensions de paiements qui se produisirent, même à New-York, en 1860 et 1861, provoquèrent un changement de régime, plutôt d'ailleurs dans l'intérêt du gouvernement et en vue du classement de ses titres, et la réglementation qu'on connaît tempéra fortement le principe de la liberté (loi du 25 février 1863, remplacée par le *National Bank Act* de 1864, souvent modifié par la suite).

2. En 1911 il en existait 7301, ayant un capital versé de 1.025 millions de dollars, contre 12.864 *State Banks*.

sous le contrôle et à un certain point la direction d'un organe central, le *F. R. Board* (qui compte une majorité de fonctionnaires du Trésor), et que tant de dispositions, on l'a vu, de la nouvelle législation visent à donner une règle d'ensemble à la circulation et une orientation générale au marché du crédit.

La Suède et la Suisse ont, comme le Mexique et le Japon, également pratiqué plus ou moins longtemps le système de la concurrence. Mais, en Suède, s'il existe encore des banques privées d'émission (une trentaine, paraît-il), dont les associés répondent d'ailleurs solidairement de tous leurs engagements, une Banque d'Etat les domine toutes, et son billet jouit seul du cours légal. Et, en Suisse, c'est le régime du monopole (sous la forme d'une société anonyme avec participation des Cantons[1], la « Banque Nationale ») qui s'est substitué en 1905, à la multiplicité des banques (34 à cette date), qui avaient su déjà cependant se lier par un concordat pour étendre par là même la circulation de leurs billets, très restreinte par suite d'une organisation de l'émission incohérente et sans réelles garanties[2], avant que la loi de 1881 ne fît de cette acceptation une obligation pour toutes les banques[3].

25. Partout ailleurs la centralisation s'est faite ou est en voie de se faire. Là même où le monopole privé n'est pas encore absolu, le privilège d'un établissement l'emporte, et il est dans la logique des choses que sa puissance vienne à bout des quelques banques qui peuvent le partager encore avec lui.

Née elle-même, en 1694, sans aucun privilège, sans autre du moins, à l'origine, que celui d'être la seule banque constituée en société « incorporée », puis, à partir de 1708, d'être la seule « compagnie » investie du droit d'émettre des billets, la Banque d'Angleterre[4], à la fin du dix-huitième siècle encore, se trouvait concurrencée par des centaines de banques particulières. Bien plus, à la suite des embarras successifs dans lesquels elle se débattit dans tout le premier quart du dix-

1. Cf. Rossy, *R. E. P.*, 1921, p. 26.

2. Sur l'histoire des banques d'émission suisses et sur la nouvelle *Banque nationale*, cf. Landmann, *R. E. P.*, 1903, p. 865; 1904, p. 1, et 1906, p. 725.

3. Au Japon également les banques d'émission concurrentes ont disparu depuis 1898. Pareto, o. c., I, n. 517; François, *Journ. des Econ.*, juillet 1894.

4. Cf. Andreadès, *Histoire de la Banque d'Angleterre*, 1904.

neuvième siècle[1], elle vit, en 1826, accorder ce droit aux sociétés de plus de six personnes, à qui il avait été jusqu'alors refusé, mais seulement en dehors d'un rayon de 65 milles autour de Londres, dans les limites duquel il lui était réservé. C'est seulement en 1844 que, le « principe de circulation » l'emportant, le *Charter Act* étendit considérablement son monopole pour l'Angleterre et le pays de Galles, mais surtout pour l'avenir. Seules, en effet, les banques anglaises existantes et déjà en possession du droit d'émission purent continuer à l'exercer, et rien que dans les limites de la moyenne de leur circulation au cours des douze semaines antérieures au 27 avril de cette année, et, à mesure qu'elles liquideraient, la Banque d'Angleterre aurait la faculté d'obtenir, par un ordre en Conseil, les deux tiers du droit qu'elles abandonnaient ainsi, à la condition d'augmenter d'autant son capital immobilisé. Effectivement leur nombre est tombé, de 279 qu'il était alors (207 banques privées et 72 *joint stock banks*), à 36 (17 des premières et 19 des secondes) en 1905, et à 9 en 1918, et à elles toutes elles n'avaient plus, à l'avant-dernière date, que 1.819.000 livres sterling en circulation. Le monopole de la Banque d'Angleterre devenait donc de plus en plus exclusif, d'autant que les mêmes limitations avaient été imposées en 1845, comme on l'a vu, aux Banques d'Ecosse et d'Irlande[2].

26. Pareillement le monopole de la Banque de France est postérieur d'un demi-siècle à sa naissance[3]. Des établissements de crédit des plus sérieux se livraient déjà, sans aucun privilège, à l'émission des billets au porteur dans le dernier quart du dix-huitième siècle. Tels étaient la « Caisse d'Escompte »[4], fondée en 1776 avec le concours de Turgot, soutenue par Necker, et dont l'existence ne prit fin, en 1793, que faute d'avoir pu se faire rembourser par l'Etat ses avances

1. Dès son origine elle avait dû avancer à l'Etat tout son capital: mais par la suite, à chaque prorogation ou nouveau privilège, elle dut lui faire de nouvelles avances, jusqu'à un total de 11.642.000 livres sterling, si bien qu'en 1797 il fallut donner le cours forcé à ses billets.

2. Celles-ci sont d'ailleurs très menacées, depuis la guerre, de perdre leur privilège, pour faire de la Banque d'Angleterre l'unique réserve d'or. Cf. Rist, *R. E. P.*, 1919, p. 126; Conant, o. c., II, p. 174; Pareto, o. c., I, n. 513 (tableau de la circulation des diverses espèces de banques).

3. Cf. Flour de Saint-Genis, *La Banque de France à travers le siècle*, 1896; Courtois, *Histoire des banques en France*, 2e éd., 1881.

4. Cf. Levasseur, *R. E. P.*, 1910, p. 709.

forcées; la « Caisse des Comptes-Courants » (1794); la « Caisse d'Escompte du Commerce » (1797); le « Comptoir Commercial » (1800), et même quelques banques départementales. Créée par arrêté des Consuls du 28 nivôse an VIII (18 janvier 1800), la Banque de France, avec laquelle fusionna de suite la Caisse des Comptes-Courants[1], ne reçut tout d'abord aucun privilège, quoique le nouvel établissement, de caractère d'ailleurs privé, dût servir, dans la pensée de Bonaparte, à faire du crédit aux trésoriers généraux et aux fournisseurs de l'armée au moins autant qu'au commerce. Mais, trois ans plus tard, n'ayant pas pu se débarrasser elle-même de ses rivales, elle obtint déjà, en vertu de la loi du 24 germinal an XI (14 avril 1803), le privilège exclusif de l'émission à Paris, et la même loi décida que, dans les départements, les banques d'émission ne pourraient se fonder à l'avenir qu'avec l'autorisation du Gouvernement. Pour consolider encore sa situation, très ébranlée par la crise de 1805[2], qui l'avait obligée à limiter ses remboursements quotidiens et avait provoqué une sérieuse dépréciation de ses billets, la Banque fut réorganisée par la loi du 22 avril 1806, et à la faveur de cette réorganisation elle fit proroger de 25 ans (jusqu'au 23 septembre 1843) la durée de son privilège, qui ne lui avait été conféré que pour 15 ans. Mais ce ne fut pas sans lui imposer le contrôle de l'Etat, à qui était conférée la nomination de son Gouverneur et de ses deux Sous-Gouverneurs[3]. En même temps son capital était doublé et porté, de 45 millions qu'il était depuis 1803 — après avoir été initialement de 30 —, à 90 millions. Désormais le monopole allait tendre vers ses fins naturelles : presque immédiatement il était étendu, peu après le décret du 16 janvier 1808, qui établissait ses « statuts fondamentaux », par le décret du 18 mai, qui lui réservait le privilège de l'émission dans toutes les villes où elle créerait des comptoirs[4].

1. Sur les conditions précises de cette fondation et de cette fusion, cf. Courcelle-Seneuil, o. c., 7e éd., p. 231.

2. Napoléon l'avait obligée à convertir une partie de son capital en rentes d'Etat et pris le reste en échange de délégations sur ses receveurs généraux. Sur cette crise de 1805, cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 236.

3. En outre, sur quinze régents, trois doivent être des trésoriers-payeurs généraux.

4. Plus tard l'Ordonnance du 25 mars 1841 décida que ces comptoirs seraient établis ou supprimés par ordonnance royale, et que leurs directeurs seraient nommés de même. C'est ainsi que maintenant les directeurs des succursales sont nommés par décret.

Mais, ses premiers essais dans cette voie, à Lyon, à Rouen et à Lille, n'ayant pas été heureux, des banques départementales se fondèrent, sous la Restauration et dans la première partie du règne de Louis-Philippe, avec l'autorisation gouvernementale, à Rouen (1817), à Nantes et Bordeaux (1818), à Lyon et Marseille (1835), à Lille (1836), au Havre (1837), à Toulouse (1838), et leur activité très réelle obligea la Banque à ne renouveler ses tentatives que sur les places où ces organismes ne s'étaient pas encore établis, comme Reims et Saint-Etienne (1836). Bien loin, en effet, comme on l'a dit, de distribuer le crédit à la légère, ces banques départementales surent très bien le faire en même temps que faire leurs propres affaires[1], et la circulation de leurs billets, qui atteignit 90 millions en 1847, garantie par une encaisse de 41,5 millions, ne connut pas de dépréciation.

Cette prospérité ne devait pas les empêcher de disparaître, de mort violente, il est vrai. Déjà la loi du 30 juin 1840, marquant le côté vers lequel on penchait, avait remis au législateur seul le droit d'autoriser à l'avenir la création de ces banques. Lorsque la crise politique et financière de 1848 fit établir le cours forcé[2], le Gouvernement provisoire prétexta la nécessité de n'avoir qu'un seul type de billets, et, par les décrets des 27 avril et 2 mai de cette année, obligea les onze banques départementales à s'absorber dans la Banque de France, dont le capital fut élevé en conséquence à 91.250.000 francs[3]. Son monopole devenait ainsi intégral[4]. Il lui avait été renouvelé, du reste, à l'avance, par la même loi de 1840, jusqu'à la fin de l'année 1867. Dix ans avant qu'il n'expirât, il était prorogé de nouveau, par la loi du 9 juin 1857, pour une durée de trente ans et jusqu'à fin décembre 1897, en même temps que son capital était doublé et porté à

1. Leur taux d'escompte était souvent inférieur à celui de la Banque, ce qui ne les empêchait pas de donner des dividendes de 10 à 29 %. Conant, o. c., II, p. 316; Courcelle-Seneuil, o. c., p. 250. Sur les restrictions de toutes sortes qui les enserraient, cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 241.

2. Sur cette crise et ses conséquences par rapport aux banques, cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 244.

3. Son capital, de 90 millions, avait été, faute d'emploi et d'affaires (cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 239), réduit, en 1827, à 67.900.000 francs; avec le capital des banques absorbées, 23.350.000 francs, il remonta donc au chiffre de 91.250.000 francs.

4. Cf. le décret du 8 avril 1865, faisant cession à la Banque du privilège de la Banque de Savoie.

182.500.000 francs[1]. Et, malgré les attaques très vives dont il était l'objet de la part de certaines écoles politiques, il était renouvelé une fois de plus par la loi du 17 novembre 1897[2] jusqu'à la fin de l'année 1920, mais avec faculté de le faire cesser, à partir de 1913, par une loi qui devait être votée — afin de ne pas laisser planer d'incertitude trop longtemps sur le sort de la Banque — dans le cours de l'année 1911. Mais, si on a profité de cette faculté en 1911 pour étendre encore les services exigés de la Banque, la loi du 29 décembre de cette année[3] a laissé son privilège poursuivre normalement son existence. Et les circonstances issues de la grande guerre ne pouvaient manquer de contribuer à le consolider encore pour longtemps, la restauration du crédit de l'Etat et la reconstitution économique du pays exigeant impérieusement l'appui du crédit de la Banque, sorti indemne de la crise la plus effroyable — en dehors même des puissantes raisons théoriques qui justifient ce monopole, à cette phase de l'évolution du billet de banque. Aussi son privilège a-t-il été renouvelé presque sans opposition par la loi du 20 décembre 1918[4], et prorogé pour une durée ferme de 25 ans (c'est-à-dire jusqu'au 31 décembre 1945), qui a paru le minimum de ce qu'exigeaient les circonstances et le besoin essentiel de stabilité de la Banque.

Mais tous les autres pays marchent, eux aussi, à grands pas vers la centralisation ou y sont déjà parvenus. L'Allemagne, qui possédait, en 1875, trente-trois banques d'émission, a complété à cette époque son unité en transformant la Banque de Prusse (1765) en Banque d'Empire (*Reichsbank*), et en imposant à celles à qui on faisait grâce de la vie des conditions telles, sous le rapport du taux de l'escompte et des limites territoriales de la circulation de leurs billets, qu'en 1894 les Banques de Bavière, de Bade, de Wurtemberg, de Saxe, de Francfort et de Brunswick s'étaient seules maintenues, et que leur nombre s'est réduit depuis lors aux quatre premières.

1. Il est resté tel depuis. Mais, avec les bénéfices en addition au capital et ses réserves mobilières, le fonds social de la Banque était de 213 millions en 1918; fin 1921, il dépassait 242 millions (*Rapport*, 1922, p. 51). Ce capital a été placé en rentes, en vertu de la loi du 9 juin 1857, à concurrence de 100 millions.

2. Sur ce renouvellement, cf. Brouilhet, *R. E. P.*, 1899, p. 804 et 877.

3. Elle sanctionne les conventions des 11 et 28 novembre de cette année.

4. Elle sanctionne les conventions des 26 octobre 1917 et 11 mars, et 26 juillet 1918. Cf. *Rapport* Landry, p. 34; Lachapelle, *R. E. P.*, 1918, p. 17.

L'Autriche-Hongrie n'a jamais eu qu'une banque d'émission, qui, depuis 1878, et jusqu'à la dissolution de l'Empire, a été la Banque Austro-Hongroise. Il en est de même maintenant de la Belgique, de la Hollande, des Etats Scandinaves, de l'Espagne, du Portugal, de la Roumanie, de la Suisse et du Japon. Et, si en Italie six banques d'émission existaient encore en 1893, il en a disparu trois à cette date, à la suite de leurs scandales financiers, et le droit est concentré depuis lors, comme par un vestige de l'ancienne division du Royaume, dans les Banques de Naples, de Sicile et d'Italie, dont la dernière remplit en outre la fonction de Banque centrale[1].

27. Enfin, dans une petite minorité de pays, la centralisation a pris la forme d'un monopole public, et l'émission est réservée, sinon à l'Etat lui-même, du moins à une Banque d'Etat qui n'en est qu'une émanation. Il en est ainsi de la Banque impériale de Russie, fondée en 1860, et qui jouit depuis lors de ce monopole. Banque sans actionnaires, elle était gérée, avant la Révolution, par un fonctionnaire des Finances, sous le contrôle de la Chancellerie de Crédit. La Banque de Suède, qui, après avoir été banque d'émission du royaume depuis 1656, avait été, à partir de 1823 et surtout de 1863, concurrencée par d'autres, a été investie également d'une certaine prééminence par une loi de 1897, mais seulement à partir de l'année 1904, et elle constitue pareillement une véritable banque d'Etat[2].

28. Ce triomphe final de la centralisation, après les controverses qu'agitèrent si vivement partisans et adversaires de la liberté de l'émission, peut s'expliquer par trois grandes raisons. Les deux premières, d'ordre économique, devaient s'imposer, historiquement, à un certain stade de l'évolution du billet, et la dernière, d'ordre financier, devait être de plus en plus en faveur auprès des gouvernements contemporains. Théoriquement vraies tant que la fonction fiduciaire du billet était prépondérante, les considérations qui militaient en faveur de la liberté perdaient la plus grande partie de leur valeur à mesure qu'il remplissait davantage le rôle d'une monnaie véritable et que, par là, son émission constituait, sinon le moyen

1. Cf. *Rapport* Landry, p. 183; Colson, IV, p. 134.
2. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 538; Conant, o. c., II, p. 322.

principal, du moins un très puissant moyen d'agir sur l'ensemble de la circulation, dont il était naturel de confier la garde à un institut central unique. Irréductibles tant qu'elles envisageaient dans le billet des fonctions différentes, les divergences de vue des théoriciens devaient être insensiblement ramenées à une conception uniforme par le développement historique lui-même, qui, de ces deux fonctions, allait faire prévaloir de plus en plus l'une d'elles, dans les pays du moins où le crédit et l'accumulation des capitaux s'étaient déjà fortement développés.

Ainsi, de leur point de vue exclusif, qui envisageait avant tout le billet de banque comme un instrument de crédit, la thèse des partisans de la liberté de l'émission semblait extrêmement forte. Quand ils réclamaient pour toute banque, dans l'intérêt de la diffusion du crédit, la faculté de monnayer sa signature sous forme de ce billet au porteur, qu'ils assimilaient à un effet de commerce ordinaire, on n'était guère admis à leur objecter que son émission ne pouvait pas être plus libre que celle de toute autre monnaie[1]. Car ils répliquaient que, dépourvu naturellement dans leur système de tout cours légal, ce billet n'avait pas d'autre valeur que celle d'un titre de crédit ordinaire, que chacun était libre d'accepter ou de refuser. Et ils ajoutaient que du reste, dans la faible mesure où il faisait office de monnaie, la liberté de l'émission pour cette monnaie fiduciaire, subordonnée d'ailleurs à toutes les conditions légales, constituait le pendant logique de la liberté du monnayage pour la monnaie métallique[2]. Mais, quant à son rôle comme moyen de crédit, l'avantage leur paraissait être incontestablement du côté d'un système qui, procurant à toute banque une ressource, sinon gratuite, du moins d'autant plus précieuse qu'alors les dépôts restaient rares, répandant sa signature, établissant un contact forcé et permanent entre elle et tous ceux qui avaient en mains ses billets, lui assurait dans toute sa région une situation exceptionnellement forte, et faisait bénéficier ainsi toute la communauté des avantages de la décentralisation en même temps que de la concurrence[3].

1. Cf. Gide, o. c., I, p. 569.

2. C'est surtout l'estampillage des billets par l'Etat qui est l'équivalent du monopole public de la frappe. — Cpr. Conant, o. c., II, p. 25; Pareto, o. c., I, n. 491 et 509 s.; Courcelle-Seneuil, o. c., p. 216.

3. Cf. Colson, o. c., IV, p. 22.

A l'exemple fameux des banques d'Ecosse[1], qui avaient tant contribué à l'éducation du public en matière de crédit et à la prospérité du pays, et aussi à l'exemple de nos anciennes banques départementales, dont le rôle fut des plus honorables, ils opposaient l'inertie commerciale et la distribution administrative du crédit qui furent l'effet trop général de la centralisation de l'émission, au point qu'il a fallu réagir, même législativement, contre cette inertie ou cette uniformité. A la vérité un temps est venu où de puissantes sociétés de crédit ont trouvé dans l'énormité des dépôts qu'elles ont su attirer l'équivalent ou presque du billet de banque, au point que leur rôle commercial a fini par dépasser celui de l'établissement central lui-même[2]. Mais cette concurrence ne leur est devenue possible qu'à partir de l'époque où les dépôts se sont généralisés, et d'ailleurs le commerce de ces grandes banques, dont le siège était dans la capitale, n'a pas été sans participer des mêmes caractères de centralisation et d'exploitation administrative que l'action de l'institut d'émission. Aussi serait-on porté à regretter, au moins pour le passé, qu'en les privant des ressources et aussi du prestige de l'émission, on ait empêché des banques purement régionales, parfaitement au courant de toutes les conditions économiques dans leur sphère d'activité, de satisfaire aux besoins complexes du crédit avec plus d'initiative et de réelle souplesse que les succursales d'un établissement central[3].

29. Seulement cette thèse devait perdre presque toute sa valeur historique à mesure que le billet de banque, cessant de plus en plus d'être un moyen de crédit, évoluait vers sa fonction monétaire[4]. Comme monnaie, en effet, l'avantage passait au système de la centralisation, parce qu'il devait

1. Leur liberté, tempérée du reste par la responsabilité solidaire des associés, a duré de 1715, date de l'expiration du privilège de la Banque d'Ecosse (1695), à 1845, date à laquelle leur faculté fut restreinte à la moyenne de leur émission à découvert. Cf. sur ces banques, Courcelle-Seneuil, o. c., p. 319.

2. En 1881, les opérations d'escompte des quatre grandes sociétés de crédit n'étaient que du tiers de celles de la Banque. Au moment de la guerre elles en faisaient le triple. Ce renversement des situations a commencé en 1885. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 267.

3. Cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 260.

4. Mais il n'y a cependant aucun argument à tirer en ce sens, quoiqu'on l'ait fait souvent, du monopole de la frappe. Cf. cep. Gide, o. c., I, p. 569; cf. *supra*, p. 141, n. 2.

assurer plus efficacement sa circulation et ses garanties. Si cette circulation effective implique l'adhésion de la confiance générale, il n'est guère niable que celle d'un billet émis par un établissement central, investi du prestige que lui donnent sa puissance et ses traditions au moins autant que son privilège, doive être infiniment supérieure à une circulation de coupures hétérogènes, portant des signatures diverses, de valeurs inégales, et entre lesquelles le public aurait beaucoup de peine à établir des distinctions raisonnées[1]. Cette circulation, dans le dernier cas, est plus restreinte encore par un autre motif : c'est que les caisses publiques, ou bien s'abstiennent de recevoir en paiement toutes les coupures, quelles qu'elles soient, ce qui risque de les frapper d'un égal discrédit, ou bien font entre elles, ce qui est plus grave, des distinctions qui, outre qu'elles constituent une atteinte intolérable au principe de la concurrence, provoquent la défiance publique à l'égard de certaines banques. Enfin, s'il a peut-être été excessif d'écrire que « la liberté de l'émission n'était autre que la liberté de la duperie », il reste certain que la circulation du billet est fatalement exposée à souffrir de la solidarité[2] qui s'établit dans l'opinion entre les banques sages et les banques téméraires que leurs imprudences finissent par acculer à une suspension de paiements[3].

Faut-il dire aussi que le contrôle de l'émission est naturellement bien plus facile et efficace, lorsqu'il s'exerce sur un institut unique, que lorsqu'il doit porter à la fois sur des centaines ou des milliers de banques? Oui, sans doute, quoiqu'il soit vrai aussi que ce contrôle est un peu trop extérieur pour avoir une réelle efficacité, étant donné qu'il porte, en fait,

1. L'expérience faite aux Etats-Unis, avant 1864, avec les billets différents des banques d'Etats, a été décisive : d'innombrables fraudes furent commises, au point qu'en 1839 un avis officiel signala l'existence de 1.395 espèces de billets contrefaites ou altérées. Conant, o. c., II, p. 45.

2. Il est vrai qu'on a remédié à ce mal en créant justement une solidarité entre les diverses banques, sous la forme d'un fonds de garantie collectif, qu'elles sont tenues d'alimenter et qui répond du paiement de tous leurs billets. C'est le système appliqué aux banques du Canada depuis 1890. Cf. Conant, o. c., II, p. 69. On a évalué ce que coûterait une contribution annuelle de cette nature aux banques américaines, fort peu de chose. Et on a essayé aussi de prévenir ce mal par l'organisation d'un système de remboursement dont l'objet est de vérifier constamment l'échangeabilité des billets, en les faisant présenter par les banques aux guichets des banques émettrices, comme on le fait en Ecosse et au Canada. Cf. Conant, o. c., II, p. 109.

3. Conant, II, p. 79.

plutôt sur le chiffre ou les conditions de l'émission que sur l'ensemble des opérations de la banque, dont dépend réellement la convertibilité de ses billets, et qu'on ne doive pas oublier non plus que ce contrôle a suscité peut-être plus d'embarras aux banques, en les plaçant à la merci des exigences de l'Etat, qu'il n'a vraiment empêché d'abus de leur part[1]. Mais enfin, ces réserves faites, la nécessité même du contrôle est certainement moindre dans le système de la centralisation que dans celui de l'émission décentralisée[2]. Avec celui-ci il faut qu'il soit extrêmement rigoureux pour ne pas être tout à fait illusoire, comme le montre assez toute la complication du système américain. Le monopole, lui, est compatible avec la plus extrême liberté, comme il ressort de notre système français. L'établissement central investi de ce monopole se sent. alors, en effet, si directement responsable de la circulation du pays, son crédit se confond si complètement avec le crédit national, que le sentiment de sa situation et la force de ses traditions rendent le contrôle presque superflu. Bien plus : il se peut que cet institut fasse, comme la Banque de France, passer sa fonction commerciale au second plan, et qu'il mette au premier, même au prix d'un excès de timidité parfois et par une politique avant tout jalouse de la conservation du stock d'or accumulé dans ses caves, son rôle essentiel, qui est de présider à la circulation fiduciaire, et par là même à l'ensemble de la circulation nationale.

30. Par là, en effet — et telle est la seconde cause économique de l'évolution vers l'émission centralisée —, la banque centrale est assurée des moyens d'exercer sur la circulation monétaire, sur le marché du crédit et sur toute l'activité économique, une action qui ne saurait appartenir à une foule de banques dispersées, quelque effort qu'elles fassent pour

1. Sur les difficultés où l'intervention de l'Etat jeta la Banque d'Angleterre en particulier et les suspensions de paiements qui s'ensuivirent, cf. Conant, o. c., II, p. 294. Cpr. Colson, o. c., IV, p. 128, qui traite de simples « prétextes » les arguments tirés des garanties à donner au public en faveur du monopole.

2. Cf. Conant, o. c., II, p. 115, sur l'organisation de ce contrôle aux Etats-Unis, au Canada et en Suisse. Il est tantôt officiel, comme en Amérique ou en Suisse, avec le Contrôleur de la circulation ou les examinateurs, tantôt confié à des associations de banquiers ou à des délégués des Chambres de compensation, comme au Canada.

concerter leurs actions particulières. Constituée par le mécanisme de l'émission le grand réservoir des espèces métalliques du pays[1], c'est elle qui, par sa politique, est chargée de diriger les mouvements des métaux précieux dans celui-ci, et ce rôle est immense dans la paix comme dans la guerre. Puis, par l'addition qu'elle fait à ce stock d'une circulation fiduciaire plus ou moins importante et dans laquelle le découvert lui-même est plus ou moins grand, elle n'est pas sans agir sur le volume des transactions et sur les prix auxquels elles s'effectuent. D'autre part encore, pour le même motif, et parce qu'elle occupe le sommet de l'organisation bancaire, la banque centrale préside à toute la distribution du crédit, et la fixation par elle du taux officiel de l'escompte ne détermine pas seulement les conditions pécuniaires de ses propres opérations, mais aussi, par voie de référence, celles des opérations des autres établissements de crédit, puisqu'elle-même est, comme on l'a vu, la « banque des banquiers »[2]. Ainsi, par divers côtés à la fois, il dépend d'elle d'activer jusqu'à un certain point ou de ralentir le pouls de la vie économique, et partant, lorsqu'il annonce la fièvre, de prévenir une crise imminente ou d'en hâter le dénouement par des mesures appropriées. Son rôle ne fait même que grandir lorsqu'elle est impuissante à l'empêcher : c est alors surtout que, par ses opérations de réescompte, elle est capable de venir au secours des autres banques[3], en leur fournissant les disponibilités qui leur man-

1. Pareto, o. c., I, n. 518, assimile cette masse d'or à un volant régulateur de la circulation. En 1913, la seule encaisse or atteignait 3.507 millions à la Banque de France, 1.462 à la *Reichsbank*, 1.303 à la Banque d'Autriche-Hongrie, 1.107 à la Banque d'Italie, 827 à la Banque d'Angleterre, 4.068 à la Banque de Russie, et 6.710 au Trésor et dans les banques nationales des Etats-Unis.

2. Cf. sur l'extrême diversité des taux pratiqués d'Etat à Etat et de ville à ville aux Etats-Unis, avant les dernières réformes, François, *R. E. P.*, 1912, p. 621. Leur isolement, en dehors des « Banques associées de New-York », rendait en effet aux banques toute action commune à peu près impossible, et, faute de la possibilité du réescompte à un établissement central, l'argent investi dans les effets à terme était en quelque sorte « cadenassé » : d'où les crises et la nécessité des expédients qu'il a fallu imaginer pour en sortir, toutes les fois qu'il se produisait une demande extraordinaire de capitaux ou une diminution des dépôts.

3. Cf. Conant, o. c., II, p. 335, sur un exemple remarquable de cette solidarité, lors de la suspension de paiements de la Banque Baring, à Londres, en 1890. On a déjà vu que ces secours se prêtent aussi de pays à pays, et que la Banque de France a aidé, à diverses reprises la Banque d'Angleterre. Cf. aussi à ce sujet, pour la période de crise 1921, les déclarations du Gouverneur de notre Institut, *Rapport* de 1922, p. 11.

quent[1], et, par sa politique de l'escompte et la pression générale qu'elle exerce sur toutes les affaires, d'assainir le marché, en sauvant tout ce qui doit être sauvé[2]. Cet organe régulateur, les Etats-Unis[3] ont appris à leurs dépens, dans leurs dernières crises, à quel point — malgré certains expédients — il leur faisait défaut, et, sans vouloir parvenir encore à une centralisation absolue à laquelle ils restaient réfractaires, ils ont cherché à en avoir l'équivalent dans le système décentralisé, institué en 1913, qui charge le *Federal Reserve Board* du rôle de la Banque centrale. Mais on doute déjà qu'il puisse être tenu par lui avec la même efficacité que dans les pays où cette Banque existe et qui, moins dominés par le respect des autonomies régionales, ont pu réaliser l'unité[4].

31. Serait-il alors strictement logique, comme on l'a prétendu[5], que, puisque l'intérêt collectif doit être si complètement prépondérant dans l'émission comme dans la fonction de la banque émettrice, le monopole fût réservé à l'Etat, représentant naturel de cet intérêt? La déduction n'est nullement nécessaire. A supposer même que la gestion d'une banque d'Etat puisse être aussi « commerciale » que celle d'un établissement privé, et qu'elle puisse jouir de la même indépendance nécessaire dans la distribution du crédit, le risque toujours inhérent au système est que cette gestion puisse s'inspirer encore plus de l'intérêt financier de l'Etat que des besoins généraux du crédit. Là est, au contraire, la supériorité du monopole privé : c'est qu'il respecte la dualité des deux

1. Dès le début de la guerre, pour permettre aux établissements de crédit de mobiliser d'urgence leur actif, le portefeuille commercial de la Banque de France est monté d'un bond, entre le 25 juillet et le 3 août 1914, de 1.554 millions à 3.430 millions, alors cependant que ce portefeuille allait être ou était déjà immobilisé par l'effet du moratoire des 31 juillet et 1er août. Mais il s'est encore élevé, jusqu'au 1er octobre, à 4.476 millions, absorbant ainsi près de 3 milliards d'effets. Landry *Rapport*, p. 21.

2. Ce rôle est celui de la Banque qu'on qualifie de « banque de réserve ». Sur la distinction des banques de dépôts, des banques d'émission et des banques de réserve, et la question de savoir par quelles banques ce rôle peut être rempli au mieux et les garanties spéciales qu'il comporte, cf. Lescure, *R. E. P.*, 1921, p. 420.

3. La même expérience a été faite en Suisse, sous le même régime. Landmann, *R. E. P.*, 1903, p. 873.

4. Brouilhet, o. c., p. 527 et 532; Truchy, o. c., I, p. 398; Conant, o. c., II, p. 324 et 334. Cpr. Gide, o. c., I, p. 570; Colson, o. c., IV, p. 138; Courcelle-Seneuil, o. c., p. 271.

5. Landry, o. c., p. 466. Cf. cep. le *Rapport* du même écrivain, p. 36.

crédits, en séparant celui de la Banque de celui de l'Etat, sans faire obstacle cependant à ce que l'une vienne au secours de l'autre. Question d'étiquette, a-t-on dit : la Banque privée, placée sous un contrôle d'Etat et dirigée par des fonctionnaires à la nomination de l'Etat, est-elle guère autre chose qu'une institution publique, qui ne fait rien d'important sans l'autorisation gouvernementale? Mais n'est-ce pas pourtant une réalité — autrement forte et durable que l'autonomie dont on convient que la Banque d'Etat elle-même devrait être dotée — que l'indépendance des deux sortes d'intérêts que représente chacun des deux grands organismes, l'Etat d'un côté, la Banque privée de l'autre? Et de ce qu'ils doivent assurément traiter ensemble dans les grandes circonstances, que la Banque puisse même être exposée à sacrifier presque son propre crédit au crédit public à certaines dates de son existence, ils n'en restent pas moins distincts normalement et même dans l'ère des catastrophes. Toute l'histoire, et mieux qu'aucune autre celle de la grande guerre, prouve ce que peut gagner le crédit de l'Etat à ce que cette confusion ne soit pas faite, et combien le cours du billet de banque, même devenu papier-monnaie, en est raffermi[1].

32. C'est de ce point de vue qu'il semble bien qu'on doive juger les divers types d'organisation de l'institut d'émission. L'Europe en offre trois principaux, qui représentent autant de degrés d'autonomie ou d'indépendance de la Banque dans ses rapports avec l'Etat. Cette indépendance est complète dans l'organisation de la Banque d'Angleterre : ce sont ses actionnaires, et eux seuls, qui nomment ses gouverneurs et ses vingt-quatre directeurs, lesquels doivent d'ailleurs être commerçants et non banquiers, afin que sa gestion s'inspire plutôt des besoins des affaires que de l'intérêt de la Banque. Le régime français[2] est mixte, en ce sens que, si le contrôle de l'Etat s'exerce à l'origine et sous la forme de la nomination des pouvoirs exécutifs de la Banque, c'est-à-dire du Gouverneur, des Sous-Gouverneurs et des Directeurs de succursales, son Conseil général ou de régence, composé de quinze régents et

1. Cpr. Gide, o. c., I, p. 569; Colson, o. c., IV, p. 130; Pareto, o. c., I, n. 509; Brouilhet, *R. E. P.*, 1899, p. 811.

2. Cf. Pommier, *La Banque de France et l'Etat au dix-neuvième siècle*, th. Paris, 1904; Radouant, *Les Rapports de la Banque de France et de l'Etat*, th. Paris, 1921.

de trois censeurs et élu au reste par un suffrage censitaire (l'assemblée générale, composée seulement des deux cents plus forts actionnaires de la Banque[1]), gouverne souverainement ses destinées (sauf le *veto* qui appartient théoriquement au Gouverneur sur toutes les délibérations), et l'établissement conserve donc finalement son caractère privé. Et la preuve extérieure de l'indépendance réelle[2] que ce régime lui laisse est dans la conclusion des conventions qui interviennent entre son Gouverneur et le Ministre des finances, car, si la loi les consacre, elle ne les lui impose pas, sans que cette procédure soit, bien entendu, exclusive d'une entente habituelle entre ces deux autorités sur les grands intérêts dont ils ont la garde. Le système est naturellement beaucoup plus centralisé dans la Banque Impériale d'Allemagne : car, non seulement elle est placée sous la haute autorité[3] d'un Conseil d'administration qui compte parmi ses membres le Chancelier de l'Empire et un membre nommé par l'Empereur — aujourd'hui le Président du Reich —, des ministres et trois représentants du Conseil fédéral, mais sa vraie direction réside dans un corps de huit fonctionnaires, qui doivent n'avoir aucun intérêt dans la Banque, et qui sont donc les représentants de l'Etat et non ceux des actionnaires, à qui on n'a laissé que le droit de donner des avis par l'organe d'un Comité central[4]. En dépit de la prétention des économistes allemands, il n'était pas dit que le régime de la Banque de France ne conciliât pas tous les intérêts avec moins de lourdeur et plus de souplesse, et que, pour la sauvegarde de l'intérêt collectif, les libres traditions de celle-ci n'eussent pas eu au moins autant d'efficacité que

1. D'après le *Rapport* de 1922, p. 40, il y a (en 1921) 33.781 actionnaires, dont 11.952 ne possèdent qu'une action, tandis que 99 en possèdent plus de 100, et 254 de 51 à 100. Ce sont donc ces deux dernières catégories dans lesquelles se recrutent exclusivement les assemblées.

2. Elle est encore consacrée par l'incompatibilité qui a été établie, en 1897, entre les fonctions de gouverneur ou de sous-gouverneur et le mandat législatif.

3. L'Empire jouit en outre du droit de rachat.

4. Aussi est-ce une question actuellement pendante que celle de l'autonomie qui devrait être restituée à la Banque d'Empire, de manière à lui permettre de défendre, contre les demandes de l'État, ses intérêts et ceux de la circulation générale avec plus de succès qu'elle ne l'a fait depuis la guerre, comme le montre l'inflation fantastique à laquelle elle s'est prêtée, pour le compte du gouvernement, et qui a mis l'Allemagne au bord de la banqueroute. Une loi du 25 mai 1922 a bien soustrait la direction de la Banque au Reich et l'a confiée exclusivement au « Conseil des Directeurs », mais sans étendre aucunement le droit des actionnaires, et peut-être même sans rien changer au fond des choses.

le mécanisme d'autorité qui fonctionne dans la *Reichsbank*, et ce ne sont pas les derniers événements qui ont été faits pour modifier cette opinion. — Quant aux Etats-Unis, l'ancienne autonomie des banques nationales, qui était complète, a vécu depuis la loi de 1913, qui a placé au-dessus d'elles les *Federal Reserve Banks*, et au-dessus de celles-ci, pour leur donner une même impulsion et les soumettre impérativement à certaines mesures, le *Federal Reserve Board*, composé des représentants de la puissance fédérale[1].

33. Des considérations financières très puissantes n'ont pas été non plus étrangères au triomphe du monopole privé[2], depuis qu'on a appris à en tirer les mêmes avantages sous ce rapport qu'on obtiendrait d'un vrai monopole public. En temps de guerre, en effet, l'Etat trouve tout aussi bien, dans l'encaisse d'une banque centrale privée, le trésor[3] destiné à soutenir son crédit, avec l'aide du cours forcé, et à lui procurer de la sorte, ainsi que l'événement l'a prouvé, des ressources trois ou quatre fois supérieures au montant de ce stock métallique. On se flattait même que ces réserves fussent d'autant plus sacrées à un envahisseur qu'elles sembleraient davantage une propriété privée. Mais la transgression de toutes les lois de la guerre a montré brutalement ce que valait cette garantie au regard de certains ennemis. — En temps de paix l'Etat peut trouver les ressources les plus diverses et les plus importantes dans le privilège qu'il octroie et qui confère à l'établissement concessionnaire une prééminence incontestable[4], et lui en faire payer très largement la rançon, sans aucun des risques du système de la Banque d'Etat.

Cette rançon, il la fait payer d'abord à la Banque en s'associant au résultat de son activité, sous deux formes, de valeurs d'ailleurs très inégales. Ou bien il soumet directement l'émission elle-même à une taxation[5] : si cette taxation n'a pas seulement pour objet de mettre un frein à celle-là, elle est susceptible de peser plus ou moins lourdement sur l'économie

1. Truchy, o. c., I, p. 392.
2. Colson, o. c., IV, p. 128, estime qu'elles ont toujours été prépondérantes.
3. Cf. l'encaisse des banques d'émission, fin 1913, p. 145, n. 1.
4. Cf. Brouilhet, *R. E. P.*, 1899, p. 880.
5. Sur la taxation des billets et ses effets possibles, cf. Conant, o. c., II, p. 308 ; Nitti, o. c., p. 297 (tableau des impôts et taxes des principales banques d'émission).

générale, en apportant des entraves à la libre adaptation de la circulation fiduciaire à ses besoins, et en renchérissant le crédit, notamment sous la forme d'une majoration de l'escompte, surtout si la taxe n'est pas légère. D'ailleurs il n'y a pour la Banque qu'une partie de sa circulation qui soit productive, tandis que l'autre rend plutôt des services au public qu'à elle-même, et dans tous les cas celle-ci ne saurait être taxée comme l'autre. Ou bien, ce qui ne gêne rien, l'Etat s'attribue une participation aux bénéfices mêmes de la Banque, et il en fait ainsi financièrement, pour une part plus ou moins élevée, une sorte de chose publique, ce qui enlève au système du monopole d'Etat son meilleur argument. A l'imitation de l'Angleterre[1], de l'Allemagne[2], de l'Autriche-Hongrie, de la Belgique, des Pays-Bas, etc., où cette participation est généralement plus ancienne et était aussi jusqu'à hier sensiblement plus forte, la France s'est assuré, depuis 1897, une part dans les profits de la Banque, qu'on n'a pas manqué d'augmenter à chaque nouveau renouvellement de son privilège. Aussi convient-il de distinguer, en raison de sa complication croissante, les trois phases par lesquelles le système des redevances est passé.

34. 1° D'après la loi du 17 novembre 1897, la redevance due par la Banque à l'Etat est égale au produit du 1/8 du taux de l'escompte par le chiffre de la « circulation productive », sans que cette redevance puisse être inférieure, pour une année, à 2 millions. Cette circulation productive, dont la moyenne doit être calculée comme pour l'application de la loi du 13 juin 1878 relative au droit de timbre des billets, ne doit pas être confondue, comme on pourrait être tenté de le faire, avec l'excédent de la circulation sur l'encaisse : elle est représentée par le chiffre moyen des escomptes et des avances sur titres ou sur lingots et monnaies étrangères[3]. Mais, si ce taux

1. Cette participation y était jadis assez faible (175.000 livres sterling environ par an). Elle est fixe sur les bénéfices de l'émission à découvert de 14 millions de livres sterling et variable sur ceux de l'émission au delà. Nitti, o. c., 1899, p. 281.

2. En Allemagne elle était, avant la guerre, de 75% des bénéfices, après prélèvement de 3,5 % pour le capital-actions et déduction de 10 % pour le fonds de réserve, les 25 % de surplus allant aux actionnaires. Aux États-Unis aussi, depuis 1913, 50 % des profits des F. R. B. sont attribués au gouvernement, pour augmenter la réserve d'or des billets d'État. Cf. Conant, o. c., II, p. 310; Nitti, *l. c.*, p. 286.

3. La circulation improductive est donc constituée par le surplus de la circulation sur ces chiffres et n'est passible que d'un droit de timbre de 0 fr. 20. Cf., sur ce mode de calcul, Brouilhet, *l. c.*, p. 884.

s'élève au-dessus de 5 %, un quart seulement des produits qui en résultent est ajouté aux réserves, sans pouvoir faire l'objet d'une répartition de dividendes, et tout le surplus est échu à l'Etat. — En fait, dans cette phase, la redevance a varié entre le chiffre de 1897, le plus bas, 2.742.000 francs, et celui de 1907, le plus haut, 7.357.000 francs, se tenant le plus ordinairement entre 4 et 5 millions.

2° D'après les dispositions de la loi du 11 novembre 1911, qui ne font que renforcer celles de 1897 sans en modifier les bases, la fraction du taux de l'escompte par laquelle on multiplie la circulation productive est portée de 1/8 à 1/7, si ce taux a été, pendant une période quelconque, supérieur à 3,5%, et à 1/6 s'il a été supérieur à 4%, sans dépasser 5%, auquel cas le partage s'appliquerait comme ci-dessus. — Mais, depuis la guerre, on a fait entrer dans le calcul de la circulation productive, à côté des opérations proprement commerciales de la Banque, sinon les intérêts de ses avances à l'Etat, qui ont fait l'objet, comme on va voir, d'une autre combinaison, du moins l'escompte des bons du Trésor qui ont servi à réaliser des prêts de l'Etat à des gouvernements étrangers. — Grâce à ces changements et à l'élévation exceptionnelle du taux de l'escompte dans les dernières années, la redevance a oscillé entre un minimum de 8.722.000 francs en 1912 et un maximum de 23.955.000 francs en 1917. Au total, et pour la période de vingt ans (1897-1917) pendant laquelle elle a fonctionné sous l'une ou l'autre forme, elle a rapporté à l'Etat une somme de 167.995.000 francs, ce qui montre toute la valeur de cette participation. Le produit en est d'ailleurs, aux termes de la loi de 1897, intégralement affecté à la dotation du crédit agricole.

3° Enfin la loi de renouvellement du 20 décembre 1918, approuvant les Conventions du 26 octobre 1917 et des 11 mars et 26 juillet 1918, substitue à l'ancien système un système de deux redevances superposées, en même temps qu'elle assujettit la Banque au paiement spécial de certaines sommes en représentation des profits anormaux qu'elle doit à la guerre et à ses avances à l'Etat.

D'abord, en effet, l'ancienne redevance est modifiée sur deux points. D'une part, en son mode de calcul, en ce sens qu'on ajoute, au produit obtenu comme on sait (déduction faits des sommes partagées entre la Banque et l'Etat confor-

mément à l'art. 12 de la loi de 1897), le montant des intérêts perçus par la Banque sur les effets de son portefeuille prorogé en vertu du moratorium — ce qui est très normal. D'autre part, ce qui est une modification plus profonde, en son taux : car, au lieu des anciennes fractions par lesquelles on multipliait le produit, on lui applique « une proportion de 5 % » tant que le taux de l'escompte ne dépasse pas 3,50 %, et, s'il le dépasse, des proportions respectivement de 7,50, 10 ou 12,50 % pour les périodes pendant lesquelles il aura dépassé 3,50, 4 ou 4,50 % — rien n'étant changé au cas où il est supérieur à 5 %. — Tous ces taux sont inférieurs à ceux qui étaient appliqués jusqu'alors, et qui ressortissaient, en effet, pour ces diverses hypothèses à 12,50, 14,285 et 16,66 %.

Mais, à cette première redevance, vient précisément s'en superposer une autre : cette redevance « supplémentaire » ou «super-redevance» est perçue sur le même produit, mais seulement après déduction de la première, afin que celle-ci ne devienne pas elle-même l'objet d'une nouvelle perception, et son taux progresse par tranches avec le produit. S'il est, en effet, uniformément de 20 %, la première tranche du produit compris entre 0 et 50 millions n'est comptée que pour un quart, ce qui réduit le prélèvement à 5 %; la deuxième tranche (entre 50 et 75 millions) pour 3/8, ce qui le porte à 7,50 %, et ainsi de suite, par tranche de 25 millions, jusqu'à celle de 150 à 175 millions, qui est comptée pour 7/8 et élève le taux à 17,50 %, les tranches supérieures étant comptées pour le tout et assujetties au taux de 20 %. Mais, pour éviter que cette surcharge imposée à la Banque ne soit encore aggravée pour elle par de futures majorations de ses charges fiscales ordinaires, il est spécifié que, si celles de ses opérations qui sont déjà atteintes par le jeu de ses redevances étaient frappées de nouveaux impôts ou d'impôts majorés, ces charges nouvelles seraient compensées avec ces dernières, en ce sens qu'elle en serait exemptée et que l'excédent seul, s'il y en avait un, serait perçu.

Le résultat de la combinaison de ces deux redevances à bases différentes (le taux de l'escompte pour l'une, et l'importance des produits de la Banque pour l'autre) sera finalement, comme on l'a calculé, que, si leur rendement pourra être inférieur, au plus bas, à ce qu'il aurait été sous les régimes antérieurs (10 % au lieu de 12,50), il aura chance de monter

souvent beaucoup plus haut que par le passé (en tendant, au maximum, vers 32,50 %, alors qu'il ne pouvait pas être supérieur auparavant à 16,66 %)[1]. Et ainsi on a voulu concilier l'intérêt financier de l'Etat avec le désir de ne pas imposer à la Banque, dans certaines éventualités, des obligations qui lui alourdiraient encore ses nouvelles charges d'administration de toute nature.

Le produit des deux redevances a reçu d'ailleurs son affectation. Celui de la première, qui n'est que l'ancienne transformée, conserve entièrement celle de cette dernière, c'est-à-dire reste affectée au crédit agricole. Et, comme le nouveau mode de calcul en diminue l'importance, cette dotation doit être parfaite avec le produit de la super-redevance (et aussi du versement qui va être indiqué) jusqu'à due concurrence de ce qu'aurait été l'ancienne. Quant au produit de la redevance supplémentaire, il doit être affecté, aux termes de l'article 3 de la loi, « à des œuvres de crédit » à déterminer, et versé en attendant à un compte spécial du Trésor[2].

Enfin, par une disposition qui a été ajoutée au cours de la discussion de la loi, et qui s'inspire d'une idée de limitation du revenu des actions de l'institut d'émission commune à plusieurs lois étrangères, toutes les fois que la Banque distribuera à ses actionnaires un dividende supérieur à 240 francs nets d'impôts, elle sera obligée de verser à l'État une somme égale à l'excédent[3].

Cette limitation croissante ne ressort bien, avec tout son relief, que des tableaux où sont rapprochés les produits de la Banque et les parts de l'État et des actionnaires dans ces produits années par années ou périodes par périodes. On se bornera à noter ici : 1° que, la part de l'État, tant, il est vrai, en impôts généraux, timbre des billets, qu'en redevance de la circulation productive, qui n'atteignait pas, en moyenne, au cours de la période 1877-1896, la somme de 2.645.000 francs et ne représentait que 15 % de la part des actionnaires, s'éle-

1. Cf. dans le *Rapport* Landry, p. 85 s., les tableaux de rendement d'après les différents taux d'escompte et les divers produits.

2. La quote-part disponible du produit de la redevance supplémentaire destinée à des œuvres de crédit est égale, depuis l'art. 75 de la loi du 30 avril 1921, aux 2/3 de ce produit, une fois opéré le prélèvement en faveur du crédit agricole.

3. Convention du 26 juillet 1918. Le dividende net de l'exercice 1921 ayant été de 270 francs, l'État a reçu de ce chef une somme de 5.475.000 francs.

vait déjà, après la loi de 1897 et avant celle de 1911, à 10.937.000 francs en cette dernière année et représentait déjà 74 % de cette part, et qu'avant même la loi de 1918 cette part de l'État atteignait en 1917 58.328.000 francs, alors que celle des actionnaires était de 24.030.000 francs, soit en proportion 243 % de celle-ci[1] ; 2° que la proportion du dividende de l'action au cours moyen de l'année a varié, de 1898 à 1917, de 2,98 %, chiffre le plus bas (1898), à 4,99 %, chiffre le plus haut (1916), et que sa moyenne ressort, pour toute cette période, à 3,78 %, ce qui représente une rémunération du capital très modérée.

35. Au surplus, indépendamment de la participation normale aux bénéfices qui vient d'être analysée, la loi de 1918 (art. 2), approuvant la Convention du 26 octobre 1917 (art. 2), a organisé, pour tenir compte des produits exceptionnels résultant de l'escompte des bons du Trésor français et des gouvernements étrangers et de l'intérêt sur les avances temporaires consenties à l'État, une autre série de prélèvements importants, qui tiendront lieu, pour la Banque, d'impôt sur les bénéfices de guerre[2].

Pour la période écoulée entre le 1er août 1914 et la fin de 1917, la Banque a dû verser une somme forfaitaire de 200 millions. Pour l'avenir, et à dater de 1918, elle est astreinte à verser : 1° 85 % du produit de l'escompte des bons du Trésor et des gouvernements étrangers — opération à laquelle elle a dû se prêter, en vertu des accords du 5 février et du 4 octobre 1915, pour faciliter la réalisation des prêts qu'il a fallu leur faire et qui s'élevaient, au 28 février 1918, à 3.315 millions. A 5 %, taux auquel ces bons ont été escomptés, il n'a donc été laissé à la Banque que 0 fr. 75, alors qu'elle ne devait jusque-là sur ce point que la redevance du sixième. — 2° 50 % des intérêts perçus sur les avances à l'État, soit 0 fr. 50 sur 1 franc, taux prévu jusqu'à la fin de la période des hostilités, plus une année après, par la Convention du 21 septembre 1914 —

1. Cf. les tableaux du *Rapport* Landry des p. 168, 174 et 176. Mais, en 1921, les sommes versées à l'État, à titre d'impôts généraux ou spéciaux et de redevances (non compris la contribution ci-après), ont atteint près de 136 millions, alors que le dividende distribué dépassait à peine 49 millions.

2. Cf. dans le *Rapport* Landry, p. 47, l'analyse des motifs et des difficultés très complexes pour lesquels il a paru nécessaire de la soustraire à cet impôt, au moins en sa forme ordinaire.

alors que, d'après la Convention du 11 novembre 1911 (approuvée par la loi du 5 août 1914), la Banque ne devait sur ces intérêts qu'une redevance égale au 1/8, soit 0 fr. 125. Mais, comme cet intérêt a dû être porté, un an après la cessation des hostilités, de 1 à 3 %, et qu'aux termes de la Convention de 1917 (art. 4) ce supplément d'intérêt de 2 % ne doit en aucun cas être compris dans les bénéfices de la Banque et doit être affecté au même objet que le prélèvement de 0 fr. 50, il en résulte qu'à partir de cette époque le prélèvement correspondant à une même avance doit s'élever à 2 fr. 50, et non plus à 0 fr. 50, laissant toujours à la Banque le même résidu de 0 fr. 50. Or ce chiffre est bien loin de représenter un net, car les billets sont assujettis[1] à un droit de timbre de 0 fr. 50 ‰ pour la circulation productive et de 0 fr. 20 ‰ pour le surplus, ce qui représente 0 fr. 02 à déduire sur le bénéfice de la Banque, et il y aurait lieu d'en déduire encore les dépenses de toutes sortes qu'entraîne l'émission (fabrication, manipulations, etc.), qu'on peut chiffrer peut-être très approximativement à 0 fr. 15.

Le produit de cette contribution doit, du reste, être versé intégralement au compte de réserve et d'amortissement institué par la Convention de 1914 (art. 5) et destiné à couvrir les pertes qui pourraient se produire sur le recouvrement du portefeuille prorogé de la Banque, et au delà à amortir les avances qu'elle a faites à l'État. Complété par les dispositions de la Convention du 26 octobre 1917 (art. 3), le mécanisme de ce compte spécial apparaît ainsi : au débit figure le principal des créances du portefeuille commercial moratorié à mesure de leur « entrée en souffrance », et aussi de la créance de la Banque de France sur la Banque Impériale de Russie, qui leur est assimilée; au crédit entrent, en outre des rentrées qui viendraient à se produire sur ces créances, la somme de 200 millions, les prélèvements plus haut spécifiés, et le supplément d'intérêt de 2 % des avances à l'État, dont il avait été d'abord uniquement tenu compte. Et à aucun moment le solde créditeur de ce compte ne devra être supérieur au montant du passif : l'excédent sera porté en amortissement

1. Ils l'ont été successivement à un droit de 0 fr. 50 % jusqu'en 1871, de 0 fr. 75 depuis 1871, de 1 fr. 50 depuis 1876, et enfin, aux chiffres indiqués, par la loi du 30 juin 1878.

de la dette de l'État,[1] ou directement au compte du Trésor après remboursement de celle-ci. Mais comme, en attendant, des sommes considérables vont être ainsi immobilisées à ce compte, la Banque est encore tenue, en vertu d'un avenant, en date du 11 mars 1918, à la Convention de 1917, de « bonifier le solde de celui-ci d'un intérêt calculé au taux net des avances à l'État, déduction faite de l'impôt du timbre et du prélèvement prévu à l'article 2 »[2].

36. Il est enfin un point sur lequel l'État prétend à exercer, non plus un simple droit d'associé, mais un droit de propriétaire : c'est au sujet des billets de types anciens auxquels la Banque a substitué de nouveaux types et qui, tout en conservant toute leur valeur à son égard, ne sont pas présentés en fait au remboursement, soit qu'ils soient réellement perdus, soit pour toute autre cause. Là où peut-être il y avait simplement pour l'État l'occasion d'une bonne aubaine, c'est maintenant une véritable « doctrine »[3] qui s'affirme, au nom de la concession qu'il a faite de son privilège à la Banque, et qui lui donne droit à s'approprier le montant des coupures présumées tombées en non-valeurs, et la Convention du 11 mars 1918 la consacre explicitement avant d'en faire une nouvelle application. A vrai dire, cette doctrine n'est peut-être pas aussi sûre qu'on l'a dit : car il peut sembler que, comme tout autre débiteur, l'institut d'émission devrait naturellement bénéficier de ce que l'on renonce à lui demander l'exécution d'engagements qu'il a pris, d'autant plus qu'il peut avoir à répondre, à l'inverse, à la suite de contrefaçons par exemple, d'engagements qu'il n'a pas pris, ce dernier risque étant, au surplus, beaucoup moins rare que la bonne chance dont il s'agit. Mais, quoi qu'il en soit de cette prétention de l'État, qui n'en marque que mieux son esprit actuel

1. Cet amortissement spécial a d'ailleurs joué dès 1921 — en même temps que celui qui est prévu par la loi du 31 décembre 1920 — : rien que de ce chef, l'excédant disponible du compte spécial de réserve, soit 1.279 millions (sur un total de 1.857 millions, dont 480 fournis par l'intérêt supplémentaire de 2 % et 1.377 par la super-redevance), a été porté, fin 1921, comme il était prévu par la convention de 1917, en atténuation de la dette de l'État. Mais fin 1922 le solde de ce compte s'élevait de nouveau à 806 millions. *Rapport* du Gouverneur, de 1922, p. 32.

2. Fin décembre 1921 ce compte annexe d'intérêts s'élevait à près de 8.825.000 francs.

3. Cf. Landry, *Rapport*, p. 90.

dans ses rapports avec la Banque, elle s'est déjà fait reconnaître dans trois circonstances. Déjà la loi du 17 novembre 1897 (art. 15) avait obligé la Banque à verser au Trésor la somme de 6.774.730 francs, représentant le solde des billets à impression noire, émis depuis son origine jusqu'en 1862, qui n'étaient pas encore rentrés, à charge d'ailleurs par l'État d'en assurer, le cas échéant, le remboursement. A son tour, sur le montant des billets à impression bleue sans fond rose, émis de 1862 à 1888, et des petites coupures de 5, 20 et 25 francs émises pendant et après la guerre de 1870, la Convention additionnelle du 28 novembre 1911 lui imposa de remettre au Trésor, à titre de versement définitif, une somme de 5 millions. Pareillement enfin la Convention du 11 mars 1918 l'oblige à verser sur les mêmes coupures (à l'exception de celles de 5 fr.) un nouvel acompte de 5 millions, et le surplus le 2 janvier 1923 — à charge de remboursement éventuel par l'État —, mais sans que son bénéfice final puisse être inférieur à la première somme de 5 millions versée en 1911. Et cette dernière restriction marque assez le vrai caractère du « droit » que l'État s'est ainsi arrogé.

37. Avant de se faire l'associé de la Banque, l'État, par une tendance encore plus ancienne, en avait fait son banquier. On sait déjà combien d'instituts d'émission durent même de naître à une pensée de cette nature : il en fut ainsi notamment des Banques d'Angleterre, d'Autriche-Hongrie, de Russie et de Belgique, et cette préoccupation fut aussi très loin d'être étrangère à la fondation de la Banque de France. Un peu partout, au reste, le résultat des emprunts ainsi contractés fut identique, lorsqu'ils furent excessifs : ils ébranlèrent la situation de la Banque et détériorèrent, parfois pour une durée indéfinie, la circulation du pays[1]. Avec plus de modération aujourd'hui, dans les circonstances normales du moins, c'est un système très généralisé d'imposer à la Banque des avances, ou gratuites, ou à très faible intérêt, pendant tout ou partie de la durée de son privilège. Déjà les deux lois des 9 juin 1857 et 13 juin 1878 obligeaient la Banque de France à mettre à la disposition de l'État deux avances, l'une de 60 millions à 3 % et l'autre de 80 millions à 1 % : la loi de 1897

1. Cf. Conant, o. c., II, p. 294.

a supprimé pour l'une et l'autre ces intérêts à partir de 1896[1]. En outre cette même loi lui a imposé une nouvelle avance, également gratuite, de 40 millions, destinée, avec le montant de la redevance elle-même, à la dotation du crédit agricole. Et pareillement la loi de 1911 l'a astreinte à une nouvelle avance, dans les mêmes conditions, de 20 millions, destinée celle-là à l'organisation de certaines formes du crédit commercial ou industriel[2], ce qui porte aujourd'hui à 200 millions, c'est-à-dire à un chiffre supérieur à son propre capital, le montant de ces avances de la Banque à l'État. Faut-il répéter qu'en temps de guerre ce sont toutes ses ressources — car les conventions préétablies à cet égard n'ont guère de sens et doivent être nécessairement modifiées — qu'elle met à la disposition de celui-ci, ou plutôt toute la puissance d'un crédit qui permet de les multiplier plusieurs fois[3]?

38. Enfin, de plus en plus aussi, l'État tend à faire de la Banque son trésorier et à la charger d'une partie plus ou moins importante de ses mouvements de fonds. Comme en Angleterre, en Allemagne, en Espagne, en Belgique et en Hollande, où ces services de trésorerie, gratuits ou très peu payés, sont plus ou moins étendus, les dernières lois françaises ont élargi le concours que la Banque doit sous cette forme au Trésor. Déjà, avant 1897, elle opérait gratuitement pour son compte tous les mouvements de fonds qu'il devait effectuer entre Paris et les villes où elle avait des succursales, et elle prêtait gratuitement ses guichets, mais d'une façon toute volontaire, aux souscriptions de fonds publics. Elle y est désormais obligée, et tenue en outre, depuis 1897, de payer gratuitement, en concurrence avec les caisses publiques, les coupons au porteur des rentes françaises et des valeurs du Trésor, comme aussi de recevoir, tant dans ses bureaux auxiliaires

1. Cette gratuité se justifie souvent, au reste, par l'état créditeur du compte courant du Trésor. Ce solde créditeur a été en moyenne de 206 millions dans la période 1897-1913. Mais il était tombé à 58 millions en 1917. *Rapport* Landry, p. 95.

2. Sur la dernière avance de 20 millions, 2 millions ont été affectés aux caisses régionales de crédit maritime mutuel (loi du 4 décembre 1913), 2 millions aux sociétés coopératives ouvrières de production (loi du 18 décembre 1915), 12 millions aux banques populaires de crédit pour le petit commerce et la petite industrie (loi du 13 mars 1917), et 2 millions aux sociétés coopératives de consommation (loi du 7 mai 1917).

3. Cf. Conant, o. c., II, p. 292 et 307; S. Giraud, *Le Rôle de la Banque de France pendant la guerre*, th. Montpellier, 1918.

que dans ses succursales, les versements des comptables publics ou de leur laisser opérer des prélèvements au compte courant de celui-ci, et d'effectuer gratuitement, même dans les « villes rattachées », le recouvrement des traites tirées sur les comptables du Trésor par d'autres comptables ou par des redevables de revenus publics à l'ordre de ces comptables. Depuis 1916 enfin, les dépenses de l'État et des départements peuvent être réglées au moyen de chèques barrés sur la Banque de France, qui se charge gratuitement de créditer le compte des créanciers ou des établissements financiers dont ils sont les clients, et elle contribue ainsi, non sans un surcroît de travail et de frais, à la généralisation d'un procédé qui tend à la diminution de la circulation[1].

D'importance secondaire, sans doute, quand on les compare aux effets du monopole au regard de cette circulation elle-même, on comprend cependant que la puissance publique ait été portée à apprécier de plus en plus des avantages financiers aussi variés que nombreux — que le monopole public ne serait guère capable d'augmenter —, et qu'il y ait là encore une nouvelle explication de la tendance marquée à la centralisation de l'émission.

1. En 1921, le total des opérations de toutes sortes gratuitement effectuées pour le compte du Trésor s'est élevé à 455 milliards — alors qu'elles ne dépassaient guère 9 milliards encore en 1907 et 31 en 1914 —, contre un total de 64.721 millions pour les « opérations normales productives de la Banque ». *Rapport* du Gouverneur de 1922, p. 16. Cf. Landry, *Rapport*, p. 13 et 166.

CHAPITRE IV

Des Formes spéciales de Crédit

Crédit sur Gages. — Crédit au petit commerce et à la petite industrie ou Populaire. — Crédit à l'Exportation. — Crédit Foncier et Crédit Agricole. — Caisses d'Épargne

---

§ 1er. *Crédit sur Gages : Monts-de-Piété, Magasins Généraux et Warrants.* — I. Prêts sur gages mobiliers : Monts-de-Piété ou Caisses de Crédit municipal. — 1. Leurs origines et leurs caractères. — 2. Leur objet. — 3. Leurs ressources. — 4. Leurs diverses opérations. — 5. Leur mouvement d'affaires. — 6-7. La réforme des Monts-de-Piété. — II. Prêts sur marchandises ou Warrants et Magasins Généraux. — 8. Fonctions de ces Magasins. — 9-10. Le *warrant-récépissé :* son mécanisme. — 11. Le warrant hôtelier.

§ 2. *Crédit au petit commerce et à la petite industrie ou Crédit Populaire.* — 1. Nécessité de ce crédit spécial. — 2. Son organisation en Allemagne : *Banques Schulze-Delitzsch.* — 3. Les origines en France du crédit populaire. — 4. L'organisation de la loi de 1917 : *sociétés de caution mutuelle et banques populaires.* — 5. Leur développement actuel.

§ 3. *Crédit à l'Exportation et au Commerce extérieur.* — 1. Conditions spécifiques de ce crédit. — 2. Son organisation en Angleterre. — 3-4. Son organisation en Allemagne. — 5. Son défaut d'organisation en France avant la guerre. — 6-7. Les divers projets d'organisation. — 8-9. *La Banque Nationale Française du Commerce extérieur.*

§ 4. *Crédit Foncier et Crédit Agricole.* — I. Crédit Foncier. — 1. Définition de ce crédit. — 2. Complexité de son organisation. — 3. Sa forme générale : le crédit hypothécaire. — 4. Ses conditions de développement : 1° Sécurité. Publicité des mutations de propriété et des inscriptions hypothécaires. — 5. Systèmes de la *publicité personnelle* et de la *publicité réelle.* — 6. Systèmes différents quant aux effets de cette publicité. — 7-8. 2° Disponibilité du capital prêté : *cédules hypothécaires.* — 9. 3° Conditions financières du crédit. — 10. Institutions de crédit foncier. Le *Crédit Foncier de France.* — 11. Autres types d'institutions, particulièrement en Allemagne. — 12. Résultats de l'activité du Crédit Foncier. — 13. Formes nouvelles de ce

crédit : *le crédit à long terme.* — 14-15. Les *sociétés de crédit immobilier.* — II. Crédit Agricole. — 16. Son objet et son utilité. — 17. Crédit agricole *réel* : les *warrants agricoles.* — 18. Crédit agricole *personnel :* ses difficultés d'organisation. — 19. Son organisation en France : *sociétés de crédit agricole mutuel, caisses régionales* et avances de l'Etat. — 20. Autres organisations. — 21. Les créations de la guerre. — 22. Le crédit à *moyen terme.* — 23. Refonte de l'organisation en 1920 : crédit à court terme. — 24. Crédit à moyen terme. — 25. Crédit à long terme, individuel ou collectif. — 26. Dotation et *Office National du Crédit Agricole.* — 27. Résultats actuels de l'organisation. — 28. Le crédit agricole dans les pays étrangers et les *Caisses Raiffeisen* en particulier.

§ 5. *Caisses d'Epargne.* — 1. Caractère spécial de ces institutions. — 2. Leurs origines et leurs diverses espèces. — 3. Leur organisation : 1° Le montant des dépôts. — 4. 2° Le taux d'intérêt des dépôts. — 5-6. 3° L'emploi des dépôts : système de la « centralisation obligatoire » et la « clause de sauvegarde ». — 7. Système de l' « autonomie » ou de la « liberté du placement ». — 8-9. Comparaison des deux systèmes. — 10-11. Situation actuelle de nos Caisses d'Epargne : le montant des dépôts. — 12-13. Leur répartition entre les diverses catégories sociales.

L'organisation générale du crédit ne saurait suffire à tous les besoins. Soit que les emprunteurs soient placés dans des conditions particulières, soit que les opérations qu'ils voudraient faire présentent des caractères spéciaux ou exigent des sûretés exceptionnelles, soit enfin qu'elles soient d'une réalisation plus difficile ou plus onéreuse sur le marché ordinaire des capitaux, le crédit doit souvent être organisé en vue d'objets nettement délimités, et distribué, ou par des institutions distinctes, dont la fonction est exactement adaptée à leur objet propre, ou suivant une technique qui s'inspire également de cette adaptation nécessaire. Tel est le trait commun des crédits spéciaux dont il va être parlé[1], et qui se réalisent d'ailleurs, les uns sous la forme du crédit réel, les autres sous la forme du crédit personnel, très supérieure évidemment au regard des intérêts de l'emprunteur.

1. Il sera traité de variétés toutes spéciales du crédit (crédit aux diverses formes de la coopération, crédit maritime, etc.) à propos des matières correspondantes.

§ 1er. — Le Crédit sur Gages : Monts-de-Piété, Magasins Généraux et Warrants.

I. Prêts sur gages mobiliers : Monts-de-Piété[1]. — 1. Cette forme de crédit est de toutes la plus archaïque. Connue dans l'antiquité, aussi bien chez les Grecs que chez les Hébreux et même en Chine, ce fut aussi la plus usitée au Moyen-Age, courante au point que les souverains eux-mêmes engagèrent parfois, et très littéralement, leur couronne[2]. Telle devait être la conséquence de la rareté du crédit et des risques qui y étaient inhérents, à une époque où la circulation, déjà insuffisante, des capitaux était encore resserrée par les prohibitions du droit canonique. C'est pourquoi aussi le prêt sur gages, domaine réservé, du douzième au quinzième siècle, aux plus petits banquiers et surtout aux juifs, était-il extrêmement onéreux et se faisait-il à un taux très supérieur à 20 %. La fondation de la première maison de prêts sur gages fut un essai de réaction contre ces pratiques : elle fut réalisée à Pérouse, en 1462, sous la forme d'une institution publique, et sous le nom, qui devait rester séculairement à ces maisons, de *Mons Pietatis* ou *Subventionis*, ou de *Monts-de-Piété*[3]. Dans le siècle suivant, ces banques nouvelles, dont la caractéristique était de demander leur capital de travail surtout à des dons ou à des fondations et de prêter gratuitement à l'origine, puis plus tard à un taux très réduit, devaient se répandre dans toute l'Italie, grâce aux efforts des Franciscains, puis de là en Allemagne, et beaucoup plus tard en France[4]. Le premier fondé,

1. Cf. Blaise, *Des Monts-de-Piété*, 1856; Astier, *Des Monts-de-Piété en France*, th. Paris, 1913; Marlio, *Etude sur l'organisation et le fonctionnement du Mont-de-Piété de Paris*, th. Paris, 1913; *Rapport au Ministre de l'Intérieur*, *Journal officiel*, annexe, 6 août 1912, p. 1123.

2. Aussi fut-il très fréquemment réglementé, et son taux fixé parfois à 10 % par mois, ce qui était considéré alors comme modéré.

3. Leur nom leur aurait été donné pour la première fois par le moine récollet Barnabé de Terni (qui fonda l'établissement de Pérouse), en considération de son caractère à la fois charitable et religieux (banque, *mons* ou *monte*, de piété). — Les monts-de-piété de Florence et de Naples ne datent que de 1473 pour l'un et de 1539 ou 1540 pour l'autre.

4. Ils se multiplient au seizième siècle, à Amsterdam, à Avignon (1577), à Carpentras (1612), et au dix-septième dans les Flandres et en Allemagne, notamment

à l'instigation d'ailleurs de Necker, fut celui de Paris (1777), qui dut suspendre ses opérations en 1793 par suite de l'obligation où il fut de rembourser à l'Hôpital général les capitaux qu'il lui avait empruntés. La liberté du prêt d'argent qui fut décrétée par la loi du 11 avril 1793 ayant fait reparaître les anciens « Lombards », et avec eux tous les excès contre lesquels s'était maintes fois soulevée la fureur populaire, la loi du 16 pluviôse an XII, inspirée par une pensée de défiance contre les prêteurs sur gages, fit de ces prêts le monopole des Monts-de-Piété, mais en le subordonnant à la double condition qu'il ne serait exercé qu'au profit des pauvres et seulement avec l'autorisation du Gouvernement. Aussi la plupart de nos Monts-de-Piété furent-ils longtemps, et certains étaient restés jusqu'à hier, sinon tout à fait des institutions municipales, du moins empreints, théoriquement, d'un caractère charitable, et assujettis d'ailleurs à l'obligation de verser leurs bénéfices aux établissements de bienfaisance et aux hospices. Mais, depuis la loi du 24 juin 1851, beaucoup d'entre eux tendaient à avoir une vie de plus en plus indépendante de ces institutions, et certains avaient même conquis leur autonomie, lorsque la loi du 31 mars 1919 a achevé cette évolution en leur permettant à tous de conserver pour leur propre usage la disposition de toutes leurs ressources[1].

2. Si ces établissements spéciaux ont survécu jusqu'à nos jours, soit sous leur ancien nom, soit sous celui de *Caisses de Crédit municipal*, que le décret du 24 octobre 1918 les autorise à prendre, c'est que la large diffusion du crédit est bien loin d'avoir rendu leur fonction inutile. Il n'y a pas, en effet, ou il y a bien peu de véritable crédit pour les pauvres gens dans le besoin, et qui le recherchent, non pas le plus souvent pour produire, mais pour pourvoir au moins momentanément à leur consommation et subvenir à des nécessités immédiates, ou pour parer encore, comme les petits artisans,

à Arras (1618), Cambrai (1621), Anvers et Bruges (1621), Aix-la-Chapelle (1635), etc. Mais les villes françaises qui figurent dans cette énumération ne faisaient pas encore partie du royaume. Certains *Prêts Gratuits*, comme celui de Montpellier (1684), sont cependant très anciens.

1. Cf., avec la loi de pluviôse, le décret du 8 thermidor an XIII, la loi du 24 juin 1851, le décret du 24 mars 1852, la loi du 25 juillet 1891, modifiée par la loi du 10 juin 1916, et le décret du 24 octobre 1918, qui déterminent l'organisation de ces établissements.

façonniers ou boutiquiers, à une échéance, en obtenant un petit crédit sur des marchandises neuves. Ce crédit-là est interdit aux banques, et celui qu'ouvrent les marchands aux gens nécessiteux est terriblement cher, souvent ruineux. Il n'est donc pas mauvais qu'ils le trouvent dans les maisons de prêts sur gages, c'est-à-dire en donnant en nantissement, puisque leur solvabilité est nulle et qu'ailleurs ils ne trouveraient qu'un crédit usuraire, quelques objets mobiliers, bijoux, linge ou effets domestiques, dont ils puissent se passer temporairement, grâce à quoi ils traversent les mauvais moments et particulièrement les périodes de chômage ou de mévente[1]. Et tel est le rôle propre et en tout cas originaire du Mont-de-Piété; car jusqu'à hier on était porté à voir plutôt une déviation de celui-ci dans le crédit qu'il fait parfois à de petits producteurs, lequel relève du crédit commercial, ou une extension, qui s'expliquait exclusivement par la nécessité de lui permettre de s'adjoindre quelques opérations fructueuses, dans le droit qui lui est reconnu depuis 1891[2], et dont il use de plus en plus dans les grandes villes, de faire des avances sur titres[3].

3. Malheureusement le crédit que procurent ces établissements est très cher, étant donné les conditions de toutes sortes de leur fonctionnement actuel et aussi les charges qui y sont naturellement inhérentes. Au point de vue actif, leurs opérations reposent sur une dotation généralement très insuffisante, qui comprend leurs biens de fondation, les rares subventions qui leur sont allouées, et la capitalisation de leurs bénéfices, du moins depuis qu'ils ne sont plus obligés, aux termes de la loi du 31 mars 1919 (art. 10), de les reverser aux hospices et autres établissements de bienfaisance, comme l'étaient, jusque-là, tous ceux qui n'étaient pas autonomes, celui de Paris en tête. Il leur faut donc demander le complément nécessaire de leurs ressources à des emprunts au public, qu'ils effectuent, soit sous forme d'émission de bons, à ordre

1. Leur clientèle se composait en majorité d'ouvriers, de petits employés et de ménagères, mais elle a changé depuis la guerre, avec les changements mêmes qui se sont produits dans l'état des revenus, et elle comprend aujourd'hui beaucoup de retraités et de gens de la classe moyenne.

2. Cette faculté a parfois provoqué l'abaissement du taux des avances dans les établissements de crédit.

3. Brouilhet, o. c., p. 616; Nogaro, o. c., p. 504; Colson, o. c., II, p. 129.

ou au porteur, dont le taux moyen était en 1910 de 3,22 % en moyenne et de 3,5 % pour Paris, soit (depuis le décret du 24 octobre 1918) en recevant ses dépôts à vue ou à échéance, ou à des emprunts à des Caisses d'Epargne, aux Bureaux de bienfaisance ou aux Villes, dont les conditions étaient avant la guerre à peu près les mêmes, mais se sont beaucoup relevées depuis. — Quant à leurs opérations elles-mêmes, si le mécanisme en est assez simple, elles ne sont pas sans entraîner à leur charge des frais qui, en partie par la nature même des choses, en partie par suite d'une organisation défectueuse, sont si considérables que les prêts de ces établissements ne deviennent pour eux rémunérateurs qu'à partir d'une certaine valeur, et qu'au-dessous de cette limite commence la zone des « prêts onéreux », qui, malgré l'élévation du taux d'intérêt, ne leur rapportent que des pertes.

4. Ces opérations se décomposent en deux grandes catégories : 1° Les prêts sur gages corporels. Lors de l'engagement, les objets sont estimés, suivant les lieux, soit par des commissaires-priseurs, dont la responsabilité et celle de leur Compagnie se trouvent engagées en cas de perte, soit par des appréciateurs qui font partie du personnel de l'établissement, et il peut être avancé sur le montant de la prisée les 4/5 de leur valeur au poids pour l'argenterie et les bijoux et des 2/3 aux 4/5 de l'estimation pour tous autres effets, sans que le prêt puisse être inférieur à 3 francs, mais sans limitation maxima de somme. En représentation de son droit, il est délivré à l'emprunteur un titre au porteur, appelé « reconnaissance », en échange duquel il peut dégager l'objet, à la condition d'acquitter la somme qui lui a été prêtée et les frais, c'est-à-dire l'intérêt échu et les frais accessoires de l'opération. Si, à l'expiration de l'année pour laquelle le prêt lui a été consenti, il est également hors d'état d'opérer ce « dégagement » ou, à défaut, d'effectuer un « renouvellement », c'est-à-dire de proroger cette opération en payant seulement intérêt et frais, l'établissement est autorisé[1] à vendre le gage aux enchères, sans autre formalité et par dérogation à l'article 2078 du Code civil, sauf à accorder au débiteur qui le demande un sursis, qui peut être de trois mois et parfois du

1. Tout déposant peut d'ailleurs faire vendre le gage au bout de trois mois, à moins qu'il ne s'agisse d'une marchandise neuve.

double. L'excédent du prix de vente sur les frais, le « boni », est remis au débiteur ou plutôt au porteur quelconque de la reconnaissance, qui trop souvent n'est autre qu'un trafiquant. Il est trop fréquent, en effet, que le propriétaire du gage ait vendu à l'avance son droit au boni en vendant son titre même, pour y trouver un supplément de ressources, à un brocanteur, qui, pour échapper à l'interdiction du prêt habituel sur gage et aux pénalités de l'article 411 du Code pénal, dissimule l'opération sous le voile d'un achat à réméré, lequel réméré est rendu en fait absolument irréalisable par les conditions qu'il sait y mettre et l'exigence d'une somme qui représente 50, 60 % d'intérêts et parfois plus du double. — 2° Des avances sur objets incorporels de deux sortes : d'abord les prêts sur valeurs mobilières, autorisés d'abord par la loi de 1891 à Paris, puis, par des décrets ultérieurs, pour quelques-uns des principaux Monts-de-Piété de province. Ils peuvent être effectués, pour une durée de six mois, sur des valeurs mobilières entièrement libérées et au porteur, à concurrence de 60 à 80 % de leur cours en bourse, et jusqu'à 500 francs seulement jadis par opération et par emprunteur, et maintenant 3.000 francs[1]. Le boni à provenir de leur vente, s'il y a lieu, peut être réclamé pendant dix ans, tandis que le droit au boni ordinaire est prescrit au bout de trois années seulement. D'ailleurs, par une pensée de protection, la « reconnaissance » de ces prêts spéciaux est nécessairement, depuis la loi du 10 juin 1916, nominative, et toute cession entre vifs qui en serait faite, même à titre gratuit, est nulle de plein droit. D'autre part, en vertu des dispositions de la loi du 26 juillet 1917 et du décret du 15 novembre suivant, ces établissements peuvent consentir des avances sur pensions servies par l'Etat, moyennant un droit de commission de 1 %, quelle que soit la durée de l'avance, et qui ne peut être inférieur à 0 fr. 50[2].

1. On avait réclamé, en effet, l'élévation de ce maximum, qui ne s'expliquait que par le désir de ne pas susciter une concurrence aux établissements de crédit. Depuis 1916, c'est un décret qui fixe ce maximum.

2. Ces avances ne peuvent être consenties que sur le trimestre en cours de la pension et doivent représenter les arrérages courus d'un ou de deux mois. Un décret rendu en Conseil d'État pourra étendre cette faculté aux pensions servies par les départements, communes et établissements publics.

5. Telles sont les conditions dans lesquelles opèrent les Monts-de-Piété. Au nombre de 44, en 1913 (la dernière année pour laquelle a été publiée une statistique)[1] (non compris les établissements du Nord), répartis dans 26 départements, ils avaient effectué en cette année 2.064.000 prêts de toute nature, pour une somme globale de 80.679.000 francs (dont plus de 55,5 millions rien que pour Paris), et sur cet ensemble 752.000 représentaient, rien qu'en province, des prêts de moins de 10 francs et 377.000 des prêts de moins de 5 francs, c'est-à-dire de ces « prêts onéreux »[2] qui grèvent l'établissement, au lieu de lui rapporter[3]. D'autre part il avait été effectué la même année pour 72.658.000 francs de dégagements, et 40.801.000 francs de renouvellements. Quant aux ventes, elles avaient donné un produit total de 8.028.000 francs et laissé un boni de 2.083.000 francs, qui représentaient plus du quart de ce produit, mais qui allaient pour une trop forte part aux trafiquants de reconnaissances, en aggravant ainsi considérablement le taux des emprunts. On, à part les *Prêts Gratuits*[4], qui continuent à s'inspirer de la pensée initiale de l'institution, mais dont les opérations sont extrêmement modestes, et trois ou quatre autres, qui prêtent à 3,50 ou 4 %, tous les autres prêtent à des taux supérieurs (intérêt et tous frais compris) et qui, même avant la guerre, étaient presque toujours de 6, 7, 8 % (8 % à Paris avant la guerre[5], et 10 % depuis), et même jusqu'à 10 et 12 %,

1. Cf. à ce sujet *Annuaire Stat.*, de la Stat. génér. de la France, 1914 et 1915 (1917), p. 81, et Résumé rétrospectif, p. 34*; *Stat. des Inst. d'Assist.* de 1913 (1917), p. 17 et 120 s.

2. Leur limite à Paris était jadis à 40 francs. A Toulouse, en 1921, elle était de 142 francs. — Les prêts de 5 francs et au-dessous sont, d'ailleurs, parfois exonérés, comme à Toulouse, de tous droits au dégagement, ou pendant un an de tout intérêt, ce qui accroît d'autant les charges de l'établissement.

3. Aussi serait-ce dans une pensée purement charitable qu'on pourrait faire payer un taux d'intérêt plus bas pour les petits prêts que pour les gros (comme à Arras), et ce ne pourrait être qu'à la condition de ne pas trop charger ces derniers, ce qui aboutirait à une injustice et peut-être aussi à les détourner de ce mode de crédit. En fait, du reste, les gros prêts soulagent forcément les petits, en donnant lieu proportionnellement à moins de frais pour les Monts-de-Piété.

4. Ces Prêts Gratuits, qui existent à Montpellier, à Grenoble, à Lille et à Toulouse, attirent, semble-t-il, beaucoup moins la clientèle pauvre que les autres établissements. Il est vrai que certains ne prêtent que la moitié de la prisée, d'autres qu'à concurrence d'une petite somme.

5. Sur la crise intense des Monts-de-Piété provoquée par la guerre, cf. Landry, *Rapport*, p. 120.

chiffre du maximum permis. A ces taux ce crédit pourrait être taxé d'usuraire[1], s'ils ne s'expliquaient pour une forte partie par les frais de manipulations, de garde et de conservation en bon état d'une masse d'objets de toute nature, qui entraînent de grosses dépenses de matériel et de personnel, et qui grèvent l'établissement proportionnellement d'autant plus que les valeurs prêtées sont plus faibles. Mais, même très cher, l'existence de ce crédit, dont la suppression n'empêcherait évidemment pas les gens imprévoyants de rester tels et les malheureux d'être victimes des conjonctures (maladies, chômages, etc.), se justifierait encore par le service tel quel qu'il leur rend, en leur épargnant l'extrémité, faute de pouvoir emprunter, d'une vente immédiate à vil prix, ou l'éventualité non moins redoutable d'un emprunt aux professionnels de l'usure[2].

6. La réforme des Monts-de-Piété n'en est pas moins depuis très longtemps à l'étude. Naguère encore on cherchait tout d'abord à compléter leurs ressources, soit par des émissions de billets qui seraient faits par la Banque de France en représentation de leurs gages[3] — ce qui semblait directement contraire à la nature même des émissions et de leurs garanties indispensables —, soit par les avances que cette Banque leur ferait par l'intermédiaire de l'État[4], ce qui du moins n'aurait choqué aucun principe, depuis surtout que les crédits spéciaux les plus divers bénéficient de ce concours financier. Mais il était plus logique de leur permettre avant toute chose de conserver leurs excédents de recettes pour la constitution ou l'accroissement de leur dotation, au lieu de les obliger à les verser aux établissements de bienfaisance, et c'est la faculté qui leur a été reconnue par la loi du 31 mars 1919

1. Le Rapport de 1912 précité prétend cependant que le taux de l'intérêt est très accessoire, étant peu de chose pour les prêts à court terme — si bien qu'il a fallu parfois lui assigner un minimum —, et que pour les prêts à long terme il stimule la clientèle à sortir d'embarras. Ce qui est plus vrai, c'est que les frais accessoires sont souvent plus onéreux pour les débiteurs.

2. Brouilhet, o. c., p. 617. — A certains égards, on a pu dire, non sans raison, que ce service était « une sorte d'assistance préventive ».

3. Cf. à ce sujet Azan, *La Réforme essentielle des Monts-de-Piété*, 1910. — Cpr. Raiga *Le Mont-de-Piété de Paris*, 1912, p. 57.

4. Sur les propositions faites lors du dernier renouvellement, cf. *Rapport* Landry, p. 119.

(art. 10)[1]. D'autres modifications de leur organisation interne, qui ont fait l'objet de propositions législatives déjà anciennes, sembleraient aussi d'une réalisation assez facile, quoique certaines aient été très discutées. La suppression du droit de prisée appartenant aux commissaires-priseurs et leur remplacement par des appréciateurs faisant partie du personnel de l'établissement a été consommée dans un très grand nombre[2], et elle semble avoir ce double avantage de dispenser les Monts-de-Piété de payer très cher[3] une intervention qui ne vaut surtout que par la responsabilité de l'appréciateur, et plus encore de leur permettre — cette responsabilité une fois écartée — de faire effectuer des prisées qui se rapprochent davantage de la valeur véritable des objets engagés. D'autre part encore une répartition plus rationnelle sur l'ensemble du territoire[4] des établissements existants, dont certains travaillent à vide tandis qu'ils font défaut en d'autres lieux où la clientèle est abondante, et l'institution en certaines villes, sinon de succursales, du moins de bureaux temporaires ou ambulants, pourraient faire faire l'économie des rémunérations des « correspondants » libres qui existent à côté de leur siège, des bureaux auxiliaires ou des « commissionnaires »[5] régulièrement agréés, et dont l'entremise renchérit d'autant le crédit, et contribuer en même temps à l'extension[6]

1. Leurs bénéfices (non compris les Monts-de-Piété du département du Nord) ont atteint, en 1913, tout près de 1.130.000 francs.

2. Cependant, en 1913, la prisée était encore faite par les officiers ministériels dans seize des principaux d'entre eux. Cf. à ce sujet le décret du 24 octobre 1918.

3. Elle a coûté à Paris, en 1911, 313.000 francs. Or la comparaison des bonis et des déficits en cas de vente montre, par l'insignifiance de ceux-ci et la grosse importance de ceux-là, combien il était superflu de payer cette prime d'assurance pour une responsabilité si rarement engagée. Astier, o. c., p. 192.

4. Cf. à cet égard les dispositions du décret de 1918 précité.

5. Ils ont été supprimés à Paris en 1887. D'autres Monts faisaient naguère la majeure partie de leurs affaires par l'entremise des commissionnaires et des « correspondants » (à Bordeaux les 9/10). Cette entremise est, en effet, très recherchée par toute une partie de la clientèle, ce qui s'explique d'abord par le fait que, sans en avoir le droit, ils prêtent souvent sur le gage plus que le Mont-de-Piété, ou aident celle-ci par leur garantie personnelle, en cas d'insuffisance des pièces exigées, au besoin en faisant les engagements en leur nom. Mais il est remarquable que, de l'aveu même de l'Administration, les bons offices de ces commerçants soient assez appréciés, en raison des soins et de l'intelligence qu'ils apportent à s'en acquitter, pour que certains établissements les aient installés jusque dans leurs locaux et à côté de leurs propres guichets ! *Rapp.* de 1912, p. 1138.

6. Elle a été faite, comme on le demandait, aux avances sur pensions de retraite par la loi de 1917 précitée. Les Monts-de-Piété italiens, comme celui de Milan, se distinguent remarquablement par l'ampleur de leur sphère d'action.

des opérations des Monts-de-Piété et par là même à l'abaissement graduel des conditions auxquelles ils les font.

7. Mais il importerait par dessus tout de parvenir à l'abolition effective du trafic des reconnaissances, qui s'étale presque au grand jour et renchérit si fortement ce genre de crédit, en s'y efforçant autrement que par la poursuite toujours difficile et le plus souvent inefficace[1] de ses agents avoués ou clandestins, qui prélèvent en fait une trop forte part des bonis aux dépens justement des plus nécessiteux[2]. Peut-être la substitution d'une reconnaissance nominative au titre au porteur actuel, avec l'annulation de toute cession entre vifs — par analogie d'ailleurs avec ce qui est déjà réalisé depuis 1916 pour les avances sur titres — serait-elle un acheminement dans cette voie. Mais surtout, si, comme il paraît établi, la possibilité de ce trafic procède essentiellement de l'insuffisance des prêts consentis par rapport à la valeur réelle des gages, l'emprunteur étant tenté de rechercher le prêt le plus élevé possible, et, s'il ne le trouve pas au Mont-de-Piété, de le chercher au dehors, en engageant à son tour sa reconnaissance elle-même, il faut que les établissements puissent prêter et prêtent eux-mêmes effectivement sur les objets à concurrence du maximum de garantie qu'ils offrent, et qu'ils ne laissent plus rien à glaner après eux aux intermédiaires irréguliers qui exploitent précisément cette insuffisance. Et si c'est donc la peur des responsabilités encourues qui fait maintenir les appréciations au minimum[3], il faut que les Monts-de-Piété trouvent, en supprimant ces responsabilités ou en les rendant inutiles, le moyen de se prémunir contre des sous-évaluations fantaisistes. Ceci vaudrait mieux, semble-t-il, que de les autoriser, comme on l'a proposé parfois, à consentir un second prêt, après le premier, jusqu'à concurrence des 9/10 de la prisée, ce qui serait pour eux un moyen singulier de faire en deux temps ce que, avec certaines précautions et plus simplement, ils auraient pu faire tout de

1. Étendre simplement, comme on l'a proposé, l'art. 411 C. pén. au simple prêt sur reconnaissance, serait retirer aux emprunteurs le reste de crédit qu'ils possèdent, sans grand résultat probablement au point de vue répressif.

2. En 1911, 239.000 francs, sur une somme totale de bonis de 503.000 francs, avaient été touchés par les « marchands », à Paris.

3. Cf. Astier, o. c., p. 201.

suite. Enfin la réorganisation du système de vente (mode, lieu et heures) pourrait constituer une utile réforme, complémentaire de la précédente, car c'est un fait général et patent que la « mévente des gages », c'est-à-dire leur vente à bas prix ou même à vil prix, par suite de la connivence des brocanteurs — souvent les mêmes que ceux qui achètent les reconnaissances — qui réussissent actuellement à tenir le public éloigné des enchères.

Mais, au demeurant, il ne faudrait pas trop s'illusionner sur la portée des efforts qu'il y a certainement lieu de faire pour réduire au minimum le taux des prêts et empêcher les débiteurs de se dépouiller de leur droit au boni. Le crédit sur gages restera, par nature même, nécessairement cher — à moins de dégénérer en assistance pure et simple, ce qui ne doit pas être son caractère. Et comme tel il restera toujours très inférieur aux formes du crédit personnel — le vrai crédit populaire —, qui, il est vrai, ne peut guère servir qu'aux prévoyants, c'est-à-dire aux adhérents d'une mutuelle de crédit —, de telle sorte que, pour longtemps encore, il demeurera une nécessité et pourra justifier ainsi sa prétention de participer, lui aussi, à la distribution de ce crédit — le crédit aux plus démunis ou à ceux qui n'ont pas su, pu ou voulu faire acte de prévoyance.

II. Prêts sur marchandises ou warrants et Magasins Généraux. — 8. Le commerce a ses formes propres de crédit réel et d'avances sur marchandises, et des institutions appropriées, qui sont d'ailleurs en contact plus ou moins étroit avec la bourse et avec la banque. Ce mode de crédit se réalise pour lui, en effet, par le moyen des *Magasins Généraux*[1] et d'un titre spécial émané d'eux, le *warrant*.

A vrai dire les Magasins Généraux ne sont, ni seulement, ni même nécessairement par eux-mêmes une institution de crédit : leur objet, bien plus large, est à la fois de faciliter le magasinage, la circulation et la mise en gage des marchandises. Et ils le remplissent précisément, d'abord et avant tout, en recevant en garde celles-ci et en délivrant contre ce dépôt un titre double et négociable, le *warrant-récépissé*, qui en est

1. Cf. Dubron, *Etude juridique et économique sur les Magasins Généraux*, th. Paris, 1898.

représentatif, et qui, en se dédoublant par la séparation de ses deux parties, donne naissance à un titre de crédit, le warrant proprement dit; et ensuite en prêtant eux-mêmes — comme ils y sont admis depuis 1870 — sur leurs propres warrants. Ces magasins sont, en effet, des établissements spéciaux, le plus souvent constitués par actions, mais gérés aussi parfois par des Villes ou des Chambres de Commerce, institués souvent, les plus importants au moins, auprès des bourses de marchandises, dont ils constituent comme un organisme complémentaire, et leur existence est subordonnée, en raison des garanties que leur fonctionnement implique, à des autorisations administratives et à certaines conditions, telles que la double obligation de fournir un cautionnement et d'appliquer à tous leurs clients un tarif uniforme. Depuis longtemps connus en Angleterre, ils ne furent créés en France pour la première fois que par la loi du 21 mars 1848, pour permettre aux commerçants de traverser la crise qui sévissait alors, et ils sont régis actuellement par la loi du 28 mai 1858, le décret du 12 mars 1859 et la loi du 31 août 1870[1].

9. Leur première fonction, qui est d'ailleurs la condition de la seconde, est donc de faciliter l'entrepôt des marchandises (matières premières, produits bruts ou objets fabriqués)[2], en dispensant leurs propriétaires de faire les frais de magasins particuliers, et surtout, par là même, d'en faciliter la circulation en substituant aux produits matériels déposés un titre qui les représente et qui puisse circuler, sans aucun déplacement de ces produits, avec toute la facilité des titres à ordre. A cet effet, à l'entrée en magasin de la marchandise, l'établissement délivre au dépositaire un titre[3], extrait d'un livre à souche, composé de deux parties, détachables l'une de l'autre, mais dont la réunion forme le warrant-récépissé, et qui en certifie l'identité par toute une série d'indications relatives à leurs nature, espèce, provenance, marques, poids, etc., de telle sorte que le porteur du titre puisse être considéré comme propriétaire de la marchandise elle-même et par conséquent en exiger la livraison. Grâce à quoi le déposant, resté plein pro-

1. Cf. Thaller et Percerou, o. c., n. 1570 s.

2. Cf. la description de toutes les opérations très variées auxquelles ils se livrent de ce chef, dans Dany, *Manuel des Opérations Commerciales*, 3e éd., 1907, p. 320.

3. Cf. le fac-similé de ce titre dans Dany, o. c., p. 323-326.

priétaire de celle-ci sans avoir eu encore à emprunter sur elle, peut la vendre et la transmettre en endossant le récépissé à l'ordre de l'acheteur, c'est-à-dire par une simple mention comme celle-ci : « Livrez à l'ordre de Secundus », lequel acheteur en agira le même le cas échéant, et ainsi de suite — sauf à lui à faire transcrire cet endossement sur les registres des Magasins pour le rendre opposable aux tiers et aussi pour rendre possible l'exercice ultérieur de certains droits. Que si, au contraire, le déposant ne vend qu'après avoir warranté préalablement, il ne peut transmettre à l'endossataire que le droit qui lui reste, c'est-à-dire la valeur de la marchandise déduction faite de celle qu'il a empruntée, et c'est pourquoi l'acheteur n'a à payer que l'excédent du prix sur le warrant dont celle-ci est grevée et ne saurait non plus la retirer tant que le gage subsiste. La mobilisation de la marchandise est donc, dans toutes les circonstances, portée à son summum : aussi cette forme est-elle particulièrement adaptée aux opérations de bourse et aux ventes par filières, qui ont besoin de cette exceptionnelle mobilité, en même temps qu'elle favorise la divulgation des stocks et par conséquent la formation des prix. Et comme la vente peut être faite aussi aux enchères publiques, par le ministère d'un courtier, dans le magasin lui-même, la circulation est donc bien, de toute manière, assurée dans toute la mesure réalisable.

10. Mais la seconde fonction des Magasins Généraux est de favoriser le crédit sur marchandises, sinon toujours de le faire eux-mêmes, en permettant de réaliser un emprunt sur nantissement, sans déplacement. Pour emprunter sur celles-ci, en effet, le déposant n'a qu'à séparer du récépissé la deuxième partie du titre qui y adhérait, le warrant, qui en reproduit naturellement toutes les énonciations, et à inscrire au dos le montant de l'emprunt qu'il contracte et son échéance[1], en une formule analogue à celle-ci : « Bon pour transfert du warrant à l'ordre de Tertius, en garantie de la somme de 10.000 francs, payable dans six mois ». Après quoi, une fois nés le droit de gage sous la forme du warrant, qui a désormais son existence distincte, et le privilège que la loi y attache, le

1. La négociation est précédée d'une évaluation du gage par courtiers. Le warrant est généralement à l'échéance de quatre-vingt-dix jours, et les intérêts sont retenus d'avance par le prêteur. — Sur le renouvellement du warrant, cf. Dany, o. c., p. 330.

porteur, pour lequel les Magasins Généraux détiennent sans pouvoir livrer la marchandise avant que le warrant ne leur soit représenté, peut, soit céder son droit lui-même par un nouvel endossement, ce qui mènera souvent le warrant à une banque qui l'escomptera et peut-être jusqu'à la Banque de France[1], soit recevoir son paiement de l'emprunteur, qui, pour être autorisé à retirer la marchandise, peut consigner le montant de sa dette[2], soit enfin, à défaut de paiement à l'échéance, requérir, sans autorisation de justice et après simple protêt, la mise en vente des marchandises huit jours après celui-ci, pour être remboursé par privilège sur le prix, dont le solde reste au débiteur ou au porteur du récépissé. Encore le débiteur qui n'aurait pas épuisé en une seule fois son crédit sur ces marchandises, aurait-il la faculté de contracter un nouvel emprunt sur l'excédent, en endossant son récépissé à titre de gage et en souscrivant un nouveau billet à ordre, qu'une banque pourrait accepter à l'escompte.

Ainsi, au commerçant ou à l'industriel qui, sans pouvoir ou sans vouloir vendre des marchandises ou des produits dont il escompte un meilleur prix, a besoin de nouvelles avances que son crédit personnel ne lui obtiendrait pas ou lui ferait payer plus cher, le warrantage offre des combinaisons variées qui lui permettent de les obtenir. Et sans doute l'opération en soi n'est évidemment pas l'indice d'un crédit très bien assis. Mais il y a tant de circonstances générales de nature à ébranler le crédit le plus sûr, et tant d'autres qui peuvent, dans des situations particulières, la justifier, qu'il serait, malgré l'ancien préjugé, téméraire d'y voir la preuve d'une position commerciale mal engagée. Aussi, même en dehors des opérations de bourse, le warrantage tend-il à se répandre, et les avances sur warrants réalisées par les banques ou par ces Magasins eux-mêmes[3] à se multiplier, ces avances variant

1. La loi de 1858, art. 11, autorise les établissements de crédit à recevoir à l'escompte des warrants comme effets de commerce, avec dispense d'une des signatures qu'ils exigent.

2. En effet le porteur du récépissé, pouvant avoir besoin des marchandises avant l'échéance, peut anticiper le paiement sous déduction d'un escompte, si le porteur du warrant l'accepte, et par conséquent il a le droit, si ce porteur n'est pas connu, de consigner la somme au Magasin, mais sans escompte cette fois.

3. C'est la loi de 1870, art. 3, qui les autorise à prêter sur leurs propres warrants, c'est-à-dire, soit sur nantissement des marchandises, soit en escomptant ces warrants. Clerget, o. c., p. 204.

naturellement suivant l'étendue et la situation du marché pour chaque marchandise, ainsi que le montrent le nombre même de ces Magasins (150 environ) et l'importance de certains d'entre eux, comme ceux de Paris, qui ne reçoivent pas moins de 800.000 tonnes par an.

11. Quoique de nature commerciale, lui aussi, le nouveau *warrant hôtelier* est tout à fait distinct des warrants commerciaux et participe bien plutôt de la même nature que le warrant agricole et le nantissement des fonds de commerce, en ce qu'il consiste dans une constitution de gage sans dépossession. Institué dans l'intérêt des hôteliers français et du développement des industries touristiques dans le pays, pour leur fournir les moyens financiers de lutter contre la concurrence étrangère qui vient se faire sur notre sol même et dans ses parties les plus visitées, il a été organisé par la loi du 3 août 1913 et par celle du 17 mars 1915. A cet effet, le mobilier commercial, le matériel et l'outillage servant à l'exploitation d'un hôtel à voyageurs, même devenus par leur affectation immeubles par destination, peuvent être précisément mobilisés par leur propriétaire sous la forme d'un emprunt avec warrantage, c'est-à-dire avec constitution de gage sur ces objets, quoique l'emprunteur continue à s'en servir pour son exploitation. Mais le warrant hôtelier est créé, à la demande de l'exploitant, par le greffier du Tribunal de commerce, au nom de celui-ci, qui le transmet ensuite au bailleur de fonds par endossement, et celui-ci à son tour de même, et le greffier doit être informé de toutes ses transmissions successives. Mais l'effet du warrant est subordonné à l'agrément du propriétaire, qui doit être officiellement averti de cette création et qui ne perd son privilège pour le paiement des loyers (sauf pour une période qui peut aller jusqu'à 18 mois) que s'il n'y a pas fait opposition dans un certain délai[1].

Le complément nécessaire de cette institution, en laquelle

1. Thaller et Percerou, o. c., n. 1603 *bis*; Clerget, o. c., p. 219. — La faculté de constitution du warrant a été déclarée d'ordre public par la loi de 1915, pour prévenir l'insertion dans les baux d'une clause de style qui aurait obligé les locataires à y renoncer par avance. L'opposition systématique des propriétaires au warrantage serait d'ailleurs tout à fait à courte vue : car cette pratique pourrait très bien concourir à l'accroissement de la valeur immobilière de leur propriété, par cela même qu'elle faciliterait la réalisation d'améliorations ou de transformations importantes et durables.

on a mis beaucoup d'espoir, n'était-il pas la création d'une Banque de l'Hôtellerie, qui escompterait des titres aussi particuliers? Or ce complément existe depuis la fondation en 1920 d'une « Banque des Hôteliers Français » (qui a pris ce titre depuis l'extension à toute la France des opérations du « Comptoir des Hôteliers Français de la Région parisienne »), au capital actuel de 5 millions de francs, et qui, formée dans le cadre des banques populaires du type de la loi de 1917, sera officiellement chargée de la gestion du « Crédit hôtelier de France ». C'est donc à cette Banque, dont l'activité est déjà extrêmement appréciable[1], quoiqu'elle n'ait pas encore fait appel aux avances de l'État, qu'il appartiendra de faire entrer dans le cercle de ses opérations à court terme, avec l'escompte des effets de commerce créés par les hôteliers ou tirés sur eux, le warrant hôtelier, très peu usité jusqu'ici, peut-être parce qu'on a voulu le faire servir surtout au crédit à long terme, alors que, par la limitation du gage aux éléments corporels du fonds, à l'exclusion des éléments incorporels, il convient tout particulièrement aux opérations de courte durée, dont l'objet est de réaliser des améliorations susceptibles d'être amorties assez vite, sinon dans une seule année[2].

§ 2. – Le Crédit au petit commerce et a la petite industrie ou Crédit Populaire[3].

1. Pourquoi ce crédit exigerait-il une organisation à part? N'est-il pas commercial par sa nature, ses besoins ne sont-ils pas tout pareils en soi à ceux de toutes les entreprises, et qu'est-ce donc qui empêche ces catégories de producteurs de demander aux banquiers ordinaires les fonds de premier établissement ou le fonds de roulement qui leur sont nécessaires? Et telle est bien la thèse des économistes qui repoussent

1. Le total de ses opérations, dans sa première année d'exercice (1920-1921), n'a pas été moindre de 180 millions, d'après un document officiel.

2. Cf., dans une publication toute récente de la Direction du Crédit au Ministère du Commerce, le très remarquable exposé d'un « projet d'organisation du crédit hôtelier », particulièrement du crédit à long terme, sous forme d'émission d'obligations, qui n'a pas été encore réalisé.

3. Cf. *Etude comparative des diverses institutions de crédit populaire ou collectif en France et à l'étranger*, 1911; Landry, *Rapport* fait à la Chambre des députés, 1917; *Instruction du Ministère du Commerce*, 1918.

l'idée de cette organisation, au nom de l'unité prétendue du crédit. On s'explique pourtant, à l'analyse, que les bases et l'assiette de ce crédit aient quelque chose de tout particulier, et l'expérience le confirme puisque, là où il existe réellement, il a dû être distribué par des organismes tout spéciaux, dont malheureusement la France ne possédait pas, presque jusqu'à hier, l'équivalent, malgré la grande importance qu'y présentent cependant ses petites entreprises commerciales ou industrielles et les productions soignées ou de luxe auxquelles elles correspondent naturellement, et l'importance sociale de la classe moyenne qui s'y livre.

Effectivement la difficulté du crédit pour la petite entreprise réside toute en ce que, tandis que la grande a pour elle son envergure, son actif social, sa notoriété, la nature de ses affaires et souvent jusqu'à sa forme juridique qui en fait une collectivité, l'autre a contre elle sa médiocrité, sa pauvreté, son obscurité, peut-être même la médiocrité aussi de sa clientèle, et la fragilité des garanties qu'elle peut offrir. En un mot elle manque de « surface », et lui prêter, c'est s'exposer à tous les aléas de la vie d'un homme dont l'honorabilité, l'expérience et l'habileté ne constituent jamais l'équivalent d'un capital connu et certain, sinon liquide. Ou, si l'on préfère, il y a trop d'éléments *personnels* — menacés par la malchance ou tout simplement par la mort — dans la petite affaire, et pas assez de ces éléments *réels*, dont la fermeté fait la solidité même du crédit[1]. Or cette situation s'est encore aggravée à la suite de la concentration qui s'est réalisée dans l'organisation bancaire, et qui, en faisant disparaître les petites banques locales ou en les affaiblissant, a éliminé ainsi les seuls banquiers auprès desquels les petits pouvaient trouver quelque crédit, sans que nos grandes sociétés aient rien fait pour hériter de cette fonction, qu'elles jugeaient trop ingrate. Finalement, dans notre pays du moins, le crédit à long terme s'est presque totalement dérobé pour la création et le développement des petites ou des moyennes affaires[2], et, quant au crédit à court terme et à l'escompte, qui leur permettent de mobiliser leurs

1. En font-ils même l'existence et est-il vrai que « le crédit se fait plus aux choses qu'aux hommes » dans tous les cas? Sur cette idée, cf. Brouilhet, o. c., p. 623.

2. Il y a bien quelques rares sociétés d'études industrielles ou commerciales, c'est-à-dire de lancement d'affaires nouvelles, mais dont l'intérêt ne s'attache guère aux petites.

créances[1], elles n'ont pu les trouver qu'auprès des petits banquiers ou des escompteurs et à des conditions qui se ressentaient fatalement du défaut presque complet de concurrence. A la vérité, si le mal a été peut-être plus grand en France qu'ailleurs, par suite de l'inertie de nos sociétés de crédit, la situation a été analogue partout, puisqu'on a dû s'efforcer d'y remédier, avec plus de succès au reste que chez nous.

2. La base la plus naturelle du crédit à la petite entreprise, et aussi du crédit populaire, si on veut l'en distinguer en entendant par là celui qui se propose de venir en aide à l'ouvrier ou au pauvre homme dans toutes les circonstances, pour lui permettre, soit de consommer, soit de produire, est tout à fait semblable à celle du crédit agricole : c'est le groupement en faisceau des solvabilités éparses, dont aucune, à l'état isolé, ne suffirait peut-être à inspirer confiance au banquier, et dont le bloc leur confère, au contraire, une valeur très suffisante, c'est-à-dire le principe coopératiste ou mutualiste. Et telle est celle, en effet, des petites banques allemandes, fondées par H. Schulze-Delitzsch, à partir de 1850, et qui, avec les caisses Raiffeisen, dont elles sont contemporaines, ont donné ses modèles à la coopération de crédit dans tous les domaines[2].

Nées apparemment de l'exemple qu'offraient les caisses de « prêt d'intérêt commun » instituées, dès le dix-huitième siècle, en Allemagne, par des princes ou par des philanthropes, les banques Schulze-Delitzsch (*Vorschussvereine*), établies par Hermann Schulze en 1850 à Eilenburg et à Delitzsch, furent animées à l'origine d'un esprit nettement coopératif, mais non pas charitable comme les caisses rivales, et par la suite elles ont été pénétrées, avec leur prospérité même, d'un esprit commercial qui les en distinguait de plus en plus. Leurs caractéristiques sont en effet : 1° d'avoir un capital social[3], cons-

1. Cette mobilisation est d'autant plus nécessaire dans certains petits commerces ou certaines petites industries, de l'alimentation, de la couture, du bâtiment et de l'ameublement notamment, que la clientèle tarde davantage à acquitter ses factures.

2. Brouilhet, o. c., p. 625; Gide, o. c., I, p. 512. Cf. Bry et Perreau, *Les Lois du Travail industriel et de la Prévoyance sociale*, 6e éd., 1921, n. 1013; Desloges, *Epargne et Crédit populaires en France et à l'étranger*, th. Nancy, 1899.

3. C'est une petite minorité, le dixième environ, paraît-il, qui a profité de la faculté de se placer sous le régime de la responsabilité limitée, comme la loi de 1889 l'autorise.

titué par des parts d'associés dont la valeur est plus ou moins grande : très faible d'abord — quelques thalers —, elle s'est élevée insensiblement, parfois jusqu'à 800 ou 1.000 marks, à mesure que ces sociétés devenaient de vraies banques, ou qu'elles accentuaient aussi leur caractère de caisses d'épargne en imposant à leurs membres des souscriptions qu'ils devaient libérer peu à peu. Comme aussi la même évolution transforme graduellement la nature de la responsabilité qu'y assumaient les associés, et qui, toujours solidaire jadis, est de plus en plus limitée maintenant au montant des actions souscrites. 2° par une suite de la même tendance, et contrairement au vrai principe coopératif, de répartir leurs dividendes, au moins en partie, entre leurs actionnaires, et non pas, comme le voudrait celui-ci, exclusivement entre les emprunteurs. 3° de faire payer le crédit assez cher, c'est-à-dire d'ordinaire — avant la guerre — à 5 % au moins, plus une commission de 1 à 1,5 % qui surélève encore l'intérêt. 4° de faire autant l'escompte et les autres genres d'opérations sur les effets de commerce que les prêts proprement dits. C'est dire en somme qu'à mesure que ces petites banques étendaient leurs affaires et concurrençaient les autres organismes bancaires, elles ont pris aussi leur esprit commercial et poursuivi le gain à leur tour, ce qui n'était pas du reste sans leur attirer de nouvelles adhésions et de nouveaux capitaux. Mais du moins restent-elles fidèles à leur ancien esprit dans la manière dont elles font leurs affaires, accordant facilement le crédit à leurs membres, sur simple reçu ou moyennant caution suivant les cas, et pour une durée de trois mois, sauf faculté de renouvellement. Au surplus leur activité est assez complexe pour s'étendre à la fois au crédit rural et au crédit urbain, et elles prêtaient avant la guerre aux agriculteurs (32 %) presque autant qu'aux artisans (26 %) et aux commerçants (10 %), sans compter leurs opérations avec d'autres catégories sociales[1].

On peut juger de leurs services par l'essor que les banques Schulze-Delitzsch ont su prendre : en 1903 leur fédération (*Allgemeiner Verband*) groupait déjà 960 banques, reliées à 3 caisses centrales. Sur ce nombre 911 avaient un effectif

1. Landry, o. c., p. 394; Gide, o. c., I, p. 514; Colson, o. c., IV, p. 107; Brouilhet, o. c., p. 626.

de 542.000 membres, un capital-actions de 150 millions de marks, des réserves de plus de 57 millions, et elles avaient emprunté 743 millions. Créancières alors en fin d'année de près de 779 millions de marks, elles réalisaient donc annuellement un chiffre d'affaires triple ou quadruple. Et avant la guerre, ces banques étaient au nombre de 1.200, groupaient 600.000 membres, mettaient en œuvre un capital, tant propre qu'emprunté, de 1.600 millions de francs, et réalisaient pour 5 milliards d'affaires[1]. — Mais cette fédération déborde en Autriche et y réunissait (en 1903) 2.320 sociétés du même type, et celui-ci a été propagé également avec succès par M. Luzzati en Italie. Quoique ces chiffres soient assez incertains, le royaume semble avoir possédé, vers 1902, pas moins de 736 banques populaires de toute nature, dont 594 avaient à elles seules un capital de 120 millions, et qui, groupées d'abord en caisses régionales, dont la plus puissante était celle de Trévise, se rattachent souvent à l'Association Centrale. A l'exception du reste des banques de Milan et de Bologne, elles ne faisaient guère la plus forte partie de leurs affaires avec les artisans ou les commerçants.

3. Sans être aussi inexistante qu'en Angleterre ou aux Etats-Unis, où le crédit coopératif est procuré surtout dans un but de constructions immobilières par des sociétés dont c'est l'objet propre, peut-être parce que les banques ordinaires ont su, comme les banques écossaises, le rendre inutile en se mettant à la portée de la clientèle, cette forme de crédit n'était représentée en France, naguère encore, que par une vingtaine de sociétés, lesquelles avaient fait en 1902 38,5 millions d'affaires. Encore, sur ce chiffre, n'en citait-on que quelques-unes, comme celles de Lyon, de Lorient et de Menton, qui eussent une réelle vitalité[2]. Pourtant, sous des formes diverses et dans des vues différentes, l'idée du crédit populaire avait été développée de bonne heure en France, particulièrement par Fourier, Proudhon, Considérant et Vidal. Et,

1. Gide, *Econ. soc.*, 4e éd., 1912, p. 490. — Cpr. Bry et Perreau, o. c., n. 1013; Bourguin, *Les Systèmes socialistes et l'Evolution Economique*, 4e éd., 1913, p. 461. D'après le *Bulletin de l'Office du Travail*, 1911, p. 356, il n'existait pas moins, au 1er janvier 1908, de 16.092 associations de crédit de toute nature, avec 2.202.000 membres.

2. *Bull. du Min. du Trav.*, 1914, p. 13, et 1915, p. 219. Cf. Bry et Perreau, o. c., n. 1019; Bourguin, o. c., p. 457.

après ces précurseurs, étaient venus les réalisateurs, Beluze, Walras, Casimir-Périer, Batbie, Horn et d'autres encore, qui lui avaient trouvé sa base solide, la mutualité, en dehors de toute aide de l'Etat, et déterminé ses deux grands champs d'application, le crédit à la petite entreprise et à la coopération sous toutes ses formes. La période 1863-1868 est toute marquée par de remarquables et nombreux essais dans cette voie : la *Société du Crédit au Travail* (1863), de Beluze, qui devient, suivant son objet même, « le principal foyer de la coopération » à Paris et en province même avec ses filiales; la *Caisse d'Escompte des Associations populaires*, de L. Say et de Walras, d'origine bourgeoise, et plus préoccupée de promouvoir le crédit mutuel que de le faire elle-même, et d'aider la coopération par la commandite des associations ouvrières; à Paris encore 120 autres associations de crédit mutuel, et une foule d'autres en province, plus particulièrement à Lyon. Mais ce mouvement, d'origine mêlée et beaucoup plus libéral que socialiste, s'arrêta assez vite, et la déconfiture en 1868 de ses deux principales institutions, due à des imprudences de gestion, n'en laissa subsister que très peu de chose[1].

4. A défaut de la coopération proprement dite, dont les progrès étaient nuls, il a donc fallu chercher à procurer un peu autrement au petit commerce et à la petite industrie au moins le crédit à court terme, le plus immédiatement indispensable, d'ailleurs en utilisant à la base le principe de la mutualité. D'après la loi du 13 mars 1917 (modifiée en certains points par la loi du 7 avril 1920)[2], qui est issue des travaux d'une commission extra-parlementaire[3], ce crédit doit être réalisé par la superposition de deux séries d'organismes. Le premier est constitué par la *société de caution mutuelle*, formée par des personnes qui ont assez foi les unes en

1. Cf. Moride, *R. E. P.*, 1910, p. 613; Bry et Perreau, o. c., n. 1018.

2. Cf. le décret du 31 janvier 1918, ainsi que la très intéressante et très précise *Instruction* du Ministère, citée ci-dessus. — La loi de 1920 offre aux banques constituées sous la forme de sociétés à capital variable de nouvelles facilités pour la fixation et les accroissements successifs de leur capital.

3. Cette Commission avait également organisé le crédit à long terme en faveur des mêmes catégories commerciales, sous la forme de « Banques de participations industrielles et commerciales » et d'une « Banque Centrale de Crédit Industriel», dont le principal ressort était l'émission d'obligations. Cf. *Rapport* Landry, précité. Mais cette partie de ses conclusions n'a pas trouvé grâce devant le Parlement.

les autres pour s'entr'aider par leur garantie réciproque. Car l'objet exclusif de cette société est, non de faire le crédit elle-même, mais de le faciliter par sa signature, en avalisant ou en endossant les effets de commerce souscrits ou endossés par ses membres, en raison de leurs opérations professionnelles, comme aussi de cautionner les opérations de banque faites par eux en vue des mêmes besoins. A cela se borne le rôle de la société, qui n'a besoin d'autre capital que le capital de garantie[1] que ce rôle suppose : car, ou bien grâce à son cautionnement et à sa signature, son papier trouve plus facilement à accéder à la banque ordinaire, — y compris la Banque de France, comme il résulte d'une disposition expresse de l'avant-dernière loi de renouvellement —, sans qu'il soit besoin d'aucun nouvel organisme; ou bien, pour trouver à ses remises de meilleures conditions, elle doit s'adresser à la *banque populaire*, le deuxième organisme institué par la loi, à qui échoit le rôle principal. Entièrement indépendante du précédent, composée de membres qui participent ou non aux avantages de ses propres opérations[2], cette banque est naturellement appelée à escompter le papier de la société de caution mutuelle ou de ses membres, ou à leur faire des avances, sans préjudice de ses opérations avec toutes autres catégories de commerçants[3].

Quant à l'Etat, il se borne, d'une part, à faire bénéficier les deux organismes des mêmes immunités fiscales que les caisses agricoles, à la condition qu'elles se maintiennent dans les limites de leur objet et qu'elles conservent l'esprit coopératif, notamment dans le partage de leurs bénéfices; et,

1. Mais ce capital de garantie sera singulièrement aidé lui-même par le discernement que ces sociétés devront apporter dans leur propre recrutement et la confiance qu'il saura inspirer, c'est-à-dire par le « capital moral » qu'elles représenteront. Aussi l'*Instruction* ministérielle leur recommande-t-elle le régime de la responsabilité illimitée, qui fortifierait beaucoup cette garantie, sans exposer les associés à trop de risques, en raison de la limitation statutaire, qui leur est recommandée aussi, du total des engagements sociaux et de la limitation obligatoire du crédit à accorder à chaque associé.

2. Sur les directives tracées à ces banques en ce qui concerne la nature du crédit à faire, la sélection des membres, le choix du régime légal des sociétés, les types de statuts, la responsabilité des associés, etc., cf. l'*Instruction* precitée, p. 10 s.

3. Même quand elles ont affaire avec des non-sociétaires, ces banques n'en conservent pas moins le caractère coopératif, que la loi de 1917 entend leur maintenir de même qu'aux sociétés de caution mutuelle, en les obligeant à répartir entre tous leurs clients le montant des prélèvements de toutes sortes qui constitue eur bénéfice, après affectation aux réserves.

d'autre part, à aider de ses subsides, sinon les sociétés de caution mutuelle, dont la fonction n'implique pas la réunion d'un capital bien important, du moins les banques populaires, qui, elles, en avaient besoin. A cet effet celles-ci sont admises aux bénéfices des avances temporaires sans intérêt que l'Etat leur fait, à concurrence de 12 millions, sur le fonds de 20 millions que la Banque de France a mis à sa disposition en vertu de la convention du 11 novembre 1911 et de la loi du 29 décembre suivant, et sur les fonds qu'il a fallu y ajouter comme on le verra. Et ces avances ne peuvent, ni excéder le double du capital social versé en espèces, ni être accordées, sauf renouvellement, pour plus de 5 ans. A la vérité, personne ne trouvera cette contribution de l'Etat exagérée, surtout s'il est bien entendu qu'il n'y a là pour ces banques qu'une aide initiale, et qu'elles devront trouver leurs principales ressources dans leur propre capital, les dépôts et les facilités de réescompte auprès de la Banque de France, dont le taux devra leur servir de ligne de conduite.

Mais, ce qui achève de souligner la caractère bien moins étatiste que simplement associationniste de l'organisation nouvelle, c'est que ces deux organisations n'avaient pas reçu de la loi de 1917, contrairement aux résolutions de la commission extra-parlementaire et aux vœux de beaucoup d'esprits, un couronnement qu'ils considéraient comme nécessaire, « la banque centrale de crédit mutuel », dont la fonction aurait été, à l'instar de la Caisse prussienne, non pas seulement de servir de lien à toutes ces sociétés et de promouvoir tout le mouvement, mais d'unifier les conditions du crédit, qui pourraient être sensiblement inégales sans elle de région à région, et d'exercer une attraction particulièrement puissante sur les capitaux qui voudraient se tourner de ce côté. Mais, sur ce point, la lacune de la loi a été si vite et si vivement sentie que dès le 20 juin 1921, c'est-à-dire dès le premier congrès des banques nouvelles, elles ont institué spontanément cet organisme de liaison sous la forme et sous le nom de *Caisse Centrale des Banques populaires*[1], et pour leur servir à la fois de banque à elles-mêmes, de correspondant, notam-

1. Mais déjà la plupart de ces banques étaient adhérentes au *Centre Fédératif du Crédit Populaire*, et, en 1919, elles s'étaient unies plus étroitement encore dans une *Union syndicale des B. P.* En mai 1922, la Caisse Centrale groupait 88 banques (*Compte rendu du Congrès du Crédit Pop.*, 1922, p. 21).

ment pour l'exécution de leurs opérations sur titres et la répartition du « papier déplacé » entre les établissements adhérents, enfin d'organe de compensation, en même temps que de centre d'action et de conseiller[1].

Ces créations législatives n'auront de valeur que dans la mesure où se développera, dans les milieux pour qui elles sont faites, l'esprit d'association. Il manquait, il est vrai, au moins à un égal degré aux agriculteurs, avant l'essor des sociétés de crédit mutuel. Mais la concurrence est aussi vive entre commerçants ou artisans qu'elle est nulle entre paysans, et c'est une condition défavorable pour établir entre eux des rapports de solidarité comme ceux que suppose l'institution de cette sorte de crédit. Et l'opération de crédit, tout accidentelle chez le cultivateur, est si fréquente, parfois si importante chez l'homme d'affaires, sa situation est exposée à tant de risques, que la pratique du cautionnement mutuel suppose assurément une foi robuste, sans laquelle la nouvelle organisation menacerait de rester lettre morte, du moins en partie[2].

5. Le silence complet que gardent les rapports officiels[3] au sujet des sociétés de caution mutuelle autoriserait à croire qu'à cet égard la loi nouvelle n'a guère produit d'effet, ce qui était peut-être assez prévu. Mais du moins, avec l'aide des avances de l'État et à la faveur des nécessités particulières du petit crédit commercial après la démobilisation, l'essor des banques populaires a été extrêmement rapide, et on en comptait au total quatre-vingt-une à la fin de l'année 1921, les deux organismes fondés à Paris ayant fusionné en une banque unique. Il a même été si vif qu'à la fin de 1920 la dotation primitive de 12 millions était déjà presque complètement absorbée (11.170.000 fr. sur 12 millions), et qu'il a fallu l'accroître de suite d'une somme de 8 millions d'abord, puis, pour les cinq années suivantes (à partir de 1921), d'une quote-part (le tiers après prélèvement de la dotation du crédit agri-

1. Sur la fonction de la Caisse en dehors de ses opérations bancaires, cf. *Cpte R.*, p. 27.

2. Cf. *Cpte R.*, p. 65, sur les difficultés de formation de ces sociétés.

3. Cf. *Rapport* du Min. du commerce de 1921, *Journ. Off.*, 17 mai 1922, p. 5195. D'après une communication qu'on a bien voulu nous faire, il n'y aurait encore que sept sociétés de caution mutuelle régulièrement constituées, savoir : cinq dans la Gironde, une dans le Gers et une à Paris pour la petite industrie de la chaussure.

cole) de la redevance supplémentaire de la Banque de France (art. 75 de la loi de finances du 30 avril 1921), et d'une nouvelle somme de 3 millions prise sur le reliquat des redevances de cet établissement (loi du 7 janvier 1922), enfin, en vertu d'un décret d'avril suivant, de 13.308.000 francs[1]. Les avances faites au titre de la loi de 1917 à ces banques ont donc pu atteindre finalement, le 31 décembre 1921, la somme de 18.700.000 francs[2]. — Mais elles ont reçu d'autres avances encore, au titre de la loi spéciale du 24 octobre 1919[3], qui les autorise à faire des prêts (à 3 % d'intérêts) à long terme (10 ans en principe), garantis par une sûreté spéciale, et destinés à la remise en marche ou à la reconstitution des entreprises des petits commerçants, industriels ou artisans démobilisés ou des veuves de pensionnés (à concurrence de 10.000 francs au plus par emprunteur) : le montant de celles-là s'élevait, au 31 décembre 1921, à 38.492.000 francs. Enfin, la Caisse Centrale ne pouvant remplir sa fonction de « banque des banques populaires » avec l'aide seulement de l'avance par l'État d'un million qui doublait son capital, la loi de finances du 31 décembre 1921 (art. 122), dérogeant sur ce point à la loi de 1917, a permis d'élever cette avance jusqu'au quintuple du capital versé, et elle était déjà à la fin de cette année de 2 millions[4].

L'avenir dira si, comme il faut l'espérer, les banques populaires auront une solidité assez éprouvée et une force d'attraction sur les capitaux et les dépôts assez grande pour se procurer, en dehors de l'aide des pouvoirs publics, toute l'ampleur de ressources qui leur sera nécessaire pour remplir tout

1. Le représentant du Ministre du Commerce a évalué à 100 millions le chiffre auquel arriverait ainsi la dotation (*Cpte R.*, p. 56).

2. Au 31 décembre 1921, le capital des B. P. adhérentes à la Caisse Centrale était de 21.400.000 francs. Le mouvement d'entrée dans leur portefeuille avait été, en cours d'année, de 796,5 millions d'effets, et le chiffre global de leurs opérations avait atteint 5.600 millions, sur lequel les 30 banques les plus actives prenaient à elles seules les 4/5 (*Cpte R.*, p. 23). — Cf. la monographie d'une de ces banques, la Banque Nantaise, *l. c.*, p. 70.

3. Cf. décret du 3 mars 1920. Ces avances, sans intérêts, prises sur un crédit de 50 millions, peuvent atteindre jusqu'au sextuple de leur capital versé et sont remboursables en 14 ans. Mais, dans le fond, en raison de leur objet tout spécial et de la responsabilité qu'elles imposent aux banques populaires, elles entraînent pour elles plus de charges qu'elles ne leur donnent de ressources.

4. Du 1er janvier au 30 avril 1922, le mouvement global des opérations de la Caisse Centrale atteignait déjà 250 millions; mais, sur ce chiffre, l'escompte ne représentait que 27,6 millions, et l'encaissement 18 (*Cpte R.*, p. 26).

leur objet et distribuer largement et aux moindres frais un crédit qui importe si particulièrement au développement économique de notre pays[1].

§ 3. — Le Crédit a l'Exportation et au Commerce Extérieur[2].

1. Déjà posé avant la guerre, le problème du crédit à l'exportation a pris encore plus d'intérêt depuis que le développement de nos échanges avec l'étranger est apparu comme la condition même du rétablissement de notre balance des comptes et de notre restauration monétaire et financière. Or, en raison de son caractère particulièrement aléatoire, l'organisation de cette sorte de crédit implique aussi des conditions toutes spéciales.

D'abord, s'il offre des risques tout particuliers, c'est que la valeur commerciale de l'acheteur est d'autant plus difficile à connaître, à contrôler et à surveiller pour le vendeur, que non seulement cet acheteur réside en pays étranger, mais encore que souvent il appartient à un pays neuf ou à des contrées, comme l'Orient, dont la civilisation, les usages et les mœurs peuvent être extrêmement différents des nôtres. Et ces risques ne peuvent être réduits à leur minimum que si toute cette œuvre indispensable d'investigation et de contrôle est poursuivie sur place par une organisation appropriée, c'est-à-dire, à défaut des représentants directs des intéressés et de même nationalité qu'eux autant que possible, afin que le secret de leurs affaires ne puisse être divulgué à leurs concurrents, par les agents mêmes de la banque à laquelle l'opération a abouti et qui leur prêtent tous leurs soins pour en assurer le succès. — Puis, c'est le propre de ce crédit d'être un crédit de longue

1. Sur le rôle respectif, dans les B. P., des dépôts et des avances de l'Etat, dont elles doivent apprendre à se passer, comme y sont d'ailleurs parvenues les banques alsaciennes, cf. *Cp^le R.*, p. 83.

2. Cf. G. Aubert, *Le Crédit à l'exportation et le projet de Banque du Commerce extérieur*, 1908; Charpentier, *Le rôle du Crédit dans le Commerce d'exportation*, th. Bordeaux, 1912; Vallier, *Les Banques d'exportation à l'étranger et en France*, th. Grenoble, 1912; Berrogain, *L'Expansion du Commerce extérieur et l'organisation bancaire*, 1916; Landry, *Notre Commerce d'exportation avant, pendant et après la guerre*, 1916, et *Rapport* sur le renouvellement du privilège de la Banque de France, 1918, p. 126; Caubère, *Le Crédit à l'exportation*, th. Toulouse, 1919; Dufourcq-Lagelouse, *Le Crédit et les Banques*, 1919.

durée. Soit que le transport même de la marchandise exige de longs délais, soit que l'acheteur ne doive la revendre qu'à un terme plus ou moins éloigné, soit que la pénurie de capital l'oblige à en ajourner le paiement autant que possible, soit que les nécessités de la concurrence obligent l'exportateur à accorder de longs crédits à la clientèle, l'échéance des engagements de celle-ci est rarement inférieure à six mois, souvent égale à neuf, et parfois même supérieure à douze et quinze mois. Et on comprend dès lors le gros intérêt que cet exportateur peut avoir à mobiliser sa créance avant une échéance aussi lointaine. — Enfin ce crédit est très inégalement garanti, parfois fort peu, en raison même des modes de règlement qui sont pratiqués dans cette sorte d'échanges. Car, s'il tend à devenir normal que ces règlements s'effectuent par traites, assorties ou non des documents qui accompagnent la marchandise, ces traites sont cependant encore bien loin d'être toujours acceptées par les tirés étrangers, soit qu'ils se refusent de parti pris à cette acceptation, comme aux États-Unis, soit que, comme les acheteurs anglais, ils entendent se réserver le droit de payer à leur convenance, au terme de leur choix et le plus ordinairement par chèques, soit enfin que la dette ne doive constituer qu'un des articles d'un compte-courant, comme dans les rapports des commissionnaires français avec les Américains du Sud, auxquels cas, faute d'un titre, la mobilisation de la créance est particulièrement difficile. C'est dire à quel point l'organisation du crédit au commerce extérieur, si nécessaire à l'expansion de celui-ci, a ses exigences distinctes. Or, jusqu'à hier, cette organisation, si puissante chez nos rivaux européens, principalement l'Angleterre et l'Allemagne, était à peu près complètement inexistante dans notre pays, tandis qu'aux États-Unis la formidable puissance des trusts y suppléait naturellement, mais seulement en partie[1].

1. Mais l'Union souffrait elle-même du défaut d'organisation spéciale, étant donné surtout les difficultés du réescompte avant l'institution des banques de réserve fédérale. L'*Act* auquel elle est due autorise précisément les Banques nationales à accepter les traites — à échéance de 6 mois — créées en vue d'opérations d'exportation ou d'importation et aussi à créer — avec les banques de réserve elles-mêmes — des succursales ou des agences à l'étranger. A la suite de quoi ont été créées des banques d'exportation à gros capital, telles que l'*American Foreign Banking Corporation* et le *Foreign Investment Corporation*, ainsi qu'une vaste entreprise destinée à favoriser l'expansion de la production américaine au dehors, au capital de 50 millions de dollars, l'*American International Corporation*, née à la fin de 1915. Caubère, o. c., p. 97; Clerget, o. c., p. 249.

2. Suivant les pays d'ailleurs, elle a sa physionomie et ses procédés distinctifs, en relations avec les particularités de l'organisation bancaire, la diversité des besoins ou celle du tempérament national. En Angleterre, où elle revêt un caractère extrêmement marqué de spécialisation, le crédit à l'exportation est l'affaire exclusive, non des *Joint Stock Banks*, dont ce n'est pas le rôle, mais des *Private Banks*, *Merchants* ou *Foreign Banks*. Elles y excellent, du reste, grâce à l'immense expansion qu'elles ont su prendre dans toutes les colonies britanniques et les pays d'outre-mer, aux milliers de comptoirs dont elles couvrent le globe comme d'un réseau aux mailles serrées, à la concentration ordinaire de l'activité de chaque banque sur une région géographique déterminée, dont elle parvient à connaître à fond les affaires et les commerçants, et grâce enfin à l'importance mondiale de Londres, comme place de commerce, de change et de capitaux. Mais, tout en étant prêtes à aider le commerce partout où son trafic le conduit, leurs procédés de crédit restent toujours marqués au coin de la prudence, dans toute la mesure du moins où l'élément d'incertitude inhérent à toute opération fiduciaire ne saurait être éliminé. Ces procédés sont, en effet, au nombre de trois principaux : 1° l'escompte des traites, libres ou documentaires, qui permet à l'exportateur d'obtenir dès l'expédition, suivant sa valeur personnelle, de 75 à 90 % et parfois plus du montant de ses factures, d'autant que la loi anglaise fournit à la banque, du moins dans les pays anglo-saxons, le moyen de conserver un droit de gage sur les marchandises, même après livraison (*letter of hypothecation* ou *of lien*). 2° le *revolving-credit* ou la pratique des renouvellements, extrêmement usitée. Cette pratique consiste à remplacer, à l'aide d'une série de renouvellements successifs, un papier ou une créance à long terme par un papier à l'échéance de trois mois, jusqu'au jour où le titre résultant de l'opération d'exportation arrive à être payable dans les conditions ordinaires et à rentrer dans le cercle des affaires courantes de banque, ce qui évite finalement à la banque des immobilisations trop prolongées. A cet effet, en échange de la traite sur l'acheteur étranger qu'elle met en portefeuille, celle-ci autorise son client à tirer sur elle une traite à trois mois qu'elle accepte et que cette acceptation même rend très facile à faire escompter, et à l'échéance de laquelle elle en accepte une seconde, puis une

troisième et ainsi de suite, jusqu'à ce que la traite primitive ne soit plus elle-même qu'à trois mois de date et puisse être à son tour escomptée dans les conditions habituelles. La banque se réserve d'ailleurs la faculté de refuser le renouvellement, moyennant préavis, s'il devenait dangereux par suite de quelque modification grave dans la situation du débiteur ou du client ou dans la situation générale. Quant au négociant, cette pratique lui permet, moyennant les frais trimestriels d'acceptation, en sus des frais d'escompte de ses tirages, de se procurer de la sorte un fonds de roulement qu'il utilise au gré de ses besoins. 3° l'*overdraft*, c'est-à-dire la faculté que les banques accordent à l'exportateur de tirer sur elles dans les limite fixées, mais au delà du solde créditeur de son compte-courant, des traites qu'elles acceptent ainsi à découvert, dans les mêmes conditions de renouvellement que ci-dessus, et qui lui servent à lui-même à régler le fabricant qui lui a vendu les marchandises dont le prix sera affecté en première ligne à l'extinction de ce découvert. — Quant au crédit par acceptation ordinaire et au crédit en blanc, ils sont plutôt le fait des banques de dépôts que des banques spécialisées dont il s'agit ici, et les pertes auxquelles ils les ont exposées en ont fait réduire considérablement l'usage. Mais ces dernières, à défaut de création ou d'émission directe de valeurs industrielles, ne se refusent pas non plus à encourager par de longues avances l'esprit d'entreprise dans les régions où elles sont établies, non d'ailleurs sans se prémunir contre leurs risques par des sûretés réelles sur les marchandises ou sur les installations immobilières.

Mais, après la guerre, cette belle organisation n'a pas paru encore suffisante à la Grande-Bretagne pour assurer sa place sur les marchés extérieurs. Et, d'une part, à ses très nombreuses banques d'exportation elle en a ajouté deux autres de grande envergure, la *Banque du Commerce Britannique*, au capital de 250 millions, et la *Banque Britannique d'Outre-Mer*, au capital de 125 millions. D'autre part, en septembre 1919, le Gouvernement lui-même a institué au *Board of Trade* un bureau du crédit d'exportation, qui a été doté de 26 millions de livres sterling et qui doit faciliter aux négociants le commerce avec les pays de formation récente, d'autant plus que le Gouvernement lui-même, moyennant un système d'assu-

rances, a pris à sa charge une forte partie des risques inhérents à ces affaires nouvelles[1].

3. En Allemagne[2], où le commerce fut, même à Brême et à Hambourg, longtemps tributaire des banquiers de Londres et de leurs succursales, les grands organismes bancaires que l'on sait se sont efforcés de seconder de tout leur pouvoir, et au mépris même des principes classiques de la banque, les rapports commerciaux de l'Empire avec l'étranger et surtout avec les marchés d'outre-mer. Après 1886 surtout, par un remarquable mouvement d'expansion qu'elles savaient concilier avec les nécessités de la spécialisation géographique, ils ont poussé un peu partout leurs agences, leurs filiales, leurs créations plus ou moins ostensibles, d'abord à Londres, pour être au cœur du trafic mondial, puis dans les pays neufs où l'Allemagne voulait nouer des relations directes et les servir avec des moyens à elle, puis en certaines parties de l'Europe même, en Italie et en Roumanie notamment, où ils étaient assez habiles pour réunir sous leur main une part importante des capitaux du pays. Aussi n'ont-ils pas ménagé leur appui sous toutes les formes au commerce d'exportation.

D'abord ils lui escomptent largement ses traites, même à échéance de plus d'un an, même à une seule signature, et l'élévation fréquente du taux de l'escompte ne fait pas paraître au commerce ce service trop cher. Ensuite, en l'absence de toute traite, ils consentent à lui faire des crédits à découvert (crédits par compte ou en blanc), à la seule condition de contrôler les documents qui constituent la preuve de l'opération commerciale. C'est encore une habitude très répandue chez eux que celle des crédits par acceptation, en échange des documents représentatifs de la marchandise, qui leur permettent de suivre leur gage et de le retenir à défaut de paiement. En outre, par une caractéristique qui leur est à peu près propre, sous la forme des « crédits aux livres » (si multipliés

1. Caubère, o. c., p. 51 ; *Rapp du Cons. d'adm. de la Banque nat. fr. du Comm. extér.*, 1922, p. 13. — Le Gouvernement belge vient d'en faire autant en faveur de ses exportateurs.

2. Cf. A. Liesse, *L'Organisation du Crédit en Allemagne et en France*, 1916 ; Henri Hauser, *Les Méthodes allemandes d'expansion économique*, 1917 ; Blondel, Les Banques allemandes et le commerce d'exportation, *Bull. de la Féd. des Ind. et Comm. fr.*, 1915.

qu'ils ont représenté parfois jusqu'au tiers de leurs opérations), ces banques ne craignent pas de porter leurs risques au maximum, à la seule condition de prendre préalablement connaissance des bilans, de la comptabilité et de tous les éléments d'affaires de ceux qui leur demandent des avances, en offrant ainsi aux entreprises les plus diverses des facilités de création ou de développement exceptionnelles, pourvu qu'elles trouvent elles-mêmes leurs garanties dans la moralité, l'expérience et la capacité de ceux qui les dirigent. Ces banques ne se contentent pas d'ailleurs de financer les entreprises : grâce à ce qu'elles sont le plus ordinairement représentées par leurs filiales ou leurs agents aux lieux d'expédition, elles se font les mandataires mêmes de l'expéditeur, suivent sa marchandise, la gardent ou la délivrent suivant la situation de l'acheteur, ou, s'il le faut, la conservent en gage dans leurs propres magasins jusqu'à ce que le paiement en soit assuré.

4. Enfin, par une conception encore plus grandiose de leur rôle, les établissements allemands de crédit se sont considérés comme étroitement solidaires du commerce et de l'industrie de l'Empire et de la puissance germanique elle-même, et efforcés de toutes façons de s'en faire les instruments à l'étranger. Véritables « entraîneurs du commerce » et pionniers, rien ne leur a coûté pour le faire pénétrer un peu partout à la suite de leurs capitaux et de leurs services financiers. Offices de renseignements de toutes sortes, sur les marchés, sur les tarifs, sur les monnaies, sur la législation — dont l'*Export-Bureau* de la *Deutsche Export Bank* constitue le type le plus remarquable, mais non pas unique —, agents officieux et courtiers de leurs compatriotes, préoccupés de leur trouver des représentants, des clients et des débouchés — par l'organisation notamment de tournées de voyageurs ou d'expositions de produits —, attachés à les informer exactement de la surface véritable de l'acheteur, on a déjà dit qu'ils ne dédaignaient pas non plus de s'en faire les fournisseurs directs en obligeant à leur acheter tous ceux, États ou entreprises étrangères, qui sollicitaient leur concours financier. Avec plus de hardiesse encore, et parfois de témérité, ces banques n'ont même pas reculé devant les risques directs des affaires commerciales et industrielles, et elles ont été, soit jusqu'à y pren-

dre de véritables participations, par lesquelles elles se les attachaient définitivement, soit jusqu'à créer les entreprises de toutes pièces et même à les exploiter, en attendant que leur avenir fût devenu assez sûr pour que le public s'intéressât à leurs titres. C'est à des interventions de cette nature qu'ont été dus le développement des industries électriques à l'étranger, par exemple en Amérique, la création de lignes télégraphiques internationales, l'essor prodigieux de la marine marchande et la participation des capitaux allemands aux exploitations minières de l'étranger, notamment à l'industrie pétrolifère de la Roumanie, ou aux constructions de voies ferrées dans les continents où il s'agissait de faire pénétrer l'influence allemande en même temps que le rail. Et finalement, au prix de risques ou même de crises dont il ne faut pas plus nier qu'exagérer la gravité, les banques ont su assurer à l'exportation allemande une force expansive contre laquelle les Anglais eux-mêmes, avant la guerre, se défendaient difficilement.

5. Combien pauvre était restée notre organisation du crédit au commerce extérieur en face des précédentes ! A peine méritait-elle ce titre, tant elle était restée embryonnaire. Quant aux établissements de crédit d'abord, soit par un respect un peu excessif des principes, soit par une peur exagérée du risque, soit et surtout par une préoccupation trop exclusive des placements lucratifs de valeurs mobilières, si, comme on l'a déjà vu, ils semblent bien avoir beaucoup trop négligé leur rôle comme promoteurs du mouvement commercial, il était naturel et logique que le commerce d'exportation ne trouvât auprès d'eux qu'une aide extrêmement restreinte. C'est au point que leurs succursales à l'étranger ont cherché bien plus à alimenter au dehors leurs grandes affaires d'émission ou à faire des opérations banales de règlement et de change qu'à escompter des traites françaises, et qu'en France même des banques étrangères, allemandes surtout paraît-il, ont eu intérêt à venir ramasser le papier dont les nôtres ne voulaient pas.

Pour la Banque de France, son concours a été et devait être très limité, car il lui était interdit par la double règle à laquelle elle est astreinte de n'escompter que le papier à trois mois de date au maximum et le papier payable en France,

ce qui excluait *ipso facto* celui qui est créé par le commerce d'exportation. Et si, depuis 1909, d'après les instructions du gouverneur, et plus officiellement, depuis la convention de 1911, qui leur a apporté une expresse confirmation, la seconde de ces règles a pu être écartée dans une certaine mesure, tandis que la première peut être adoucie grâce à la pratique des renouvellements successifs, on estime à juste titre que cette Banque ne peut ni ne doit faire beaucoup plus, en raison même de sa fonction primordiale, qui lui interdit les crédits particulièrement aléatoires, et qu'elle ne peut que seconder tout au plus, mais non pas suppléer, l'initiative et le concours des sociétés de crédit, à qui le même rôle de gardien et de régulateur de la circulation monétaire n'incombe pas[1].

C'est donc principalement sur les banques privées ou locales que finalement les exportateurs, surtout ceux d'importance secondaire, pouvaient jusqu'à hier faire quelque fond. Moins liées que les grandes banques par l'obligation d'assurer la disponibilité constante de leurs capitaux, précisément parce qu'ils leur appartiennent, à elles-mêmes ou à leurs commanditaires et non à des déposants, plus immédiatement en contact avec des clients dont elles peuvent mieux apprécier la vraie valeur et surveiller la situation, il est remarquable que le caractère particulièrement aléatoire des opérations de crédit à long terme ne les ait pas effrayées et que, comme le montre l'exemple des banques lorraines, de celles du Sud-Ouest et des banques parisiennes, elles aient apporté un concours très effectif au développement du commerce français. Seulement, sous un double rapport, ce concours avait et a encore ses limites : celles d'abord de leurs capitaux disponibles, auxquelles elles ne suppléent guère par la pratique des acceptations, et celles ensuite de leur situation régionale, qui les rend par nature même inaptes à posséder au dehors, sur les marchés où opèrent leurs clients, ces organes d'information, de contrôle et d'action qui doivent agir à temps et sur place, et faute de quoi elles sont obligées de s'adresser à des intermédiaires ou à des correspondants souvent étrangers, et parfois assez insoucieux des intérêts qu'ils représentent, quand ils ne cherchent pas à les supplanter[2].

1. Landry, *Rapp.*, p. 126.
2. Cf. Manchez, *Sociétés de dépôts et Banques d'affaires*, 1918.

6. L'insuffisance manifeste d'un crédit aussi important avait donc suscité, en France, dans les dernières années qui ont précédé la guerre, de très nombreux projets d'organisation, émanés de nos attachés commerciaux à l'étranger, des conseillers du commerce extérieur, de commissionnaires, d'importateurs, de banquiers et de publicistes, mais dont aucun n'avait trouvé grâce devant la critique et, en tout cas, n'avait abouti. L'idée d'un élargissement de la fonction fiduciaire de la Banque de France une fois écartée pour les raisons qui ont été déjà dites, et celle d'un appel aux grands établissements de crédit abandonnée également, parce qu'il n'avait guère de chances d'être entendu, on a cherché dans deux directions principales la formule de cette organisation.

La première est celle des *banques spécialisées par région d'exportation* ou *par branches d'industrie*, formées par association d'entreprises commerciales ou industrielles, soit qu'elles consentent à se cautionner mutuellement, soit qu'elles se bornent à grouper les capitaux qui faciliteraient la mobilisation de leur papier, ne fût-ce, à défaut d'escompte, que, par le procédé de l'acceptation, qui donnerait, à de meilleures conditions, accès à ce papier aux banques locales ou autres. Ce type d'institutions est assez connu dans certains pays pour avoir reçu un nom particulier, et il était même représenté en France avec succès, depuis 1910, par le *Comptoir d'Exportation de Roubaix*, qui pratiquait le système des acceptations et assurait les risques commerciaux de l'exportateur moyennant un « ducroire » supplémentaire, tout en installant ses agents, pour réduire ces risques et développer ses affaires, sur les places étrangères. Mais, outre qu'il implique un effort d'initiative des intéressés et aussi une confiance réciproque assez rares à rencontrer autre part que dans des milieux tout spéciaux, ce type paraît convenir beaucoup plus au grand commerce d'exportation qu'au moyen ou au petit, dont l'importance en France, du moins à destination de certains pays, est infiniment supérieure à ce que l'on suppose, et peut-être aussi, si la sphère géographique dans laquelle il opère est assez resserrée, n'est-il pas à l'abri des à-coups provenant des crises et par conséquent de risques excessifs.

7. Aussi la plupart des esprits se sont-ils tournés dans une autre direction et du côté d'une *Banque Centrale d'Expor-*

tation, dont le titre même lui ferait une loi de remplir toute sa fonction, dont l'organisation serait uniquement adaptée à celle-ci, et dont la haute importance lui assurerait un prestige et des moyens de crédit exceptionnels. Mais cette conception même n'a d'unitaire que l'apparence et elle se prête au moins à trois grands modes de réalisation (sans compter d'innombrables variantes).

Cette banque centrale peut être formée, en effet, par un *consortium de maisons de banques*, moyennes ou particulières, prises de préférence parmi les banques de Paris les plus qualifiées par la nature de leurs opérations antérieures. Elle remettrait son papier à l'escompte à la Banque de France ou dans les sociétés de crédit, et elle trouverait facilement à le leur faire accepter parce que chaque groupe de banquiers adhérent lui donnerait à elle-même sa garantie personnelle, sous forme d'aval, pour sa quote-part dans la totalité de ces remises. Rien ne lui interdirait d'ailleurs de passer son papier à l'escompte, par proportions déterminées, à ses propres adhérents, qui le réescompteraient ensuite comme ils voudraient, s'ils entendaient se réserver au moins en partie le bénéfice de ces opérations.

D'essence fédérative, mais d'un fédéralisme très élargi, est le projet de la *Banque Syndicale*, constituée, à l'image de la Société Centrale des Banques de province, par les banquiers locaux et régionaux. Tous ceux qui s'occupent d'opérations de crédit de cette nature s'uniraient pour former, avec l'aide du public si besoin était, un capital de garantie, dont une portion pourrait être affectée à la représentation de la Banque à l'étranger. Et surtout ils s'engageraient à donner à celle-ci une garantie proportionnelle à l'importance de leurs affaires dans cette branche de commerce. Avec l'appui de cette garantie collective, qui pourrait être considérable, la Banque Syndicale serait appelée, soit à faire directement elle-même toutes les opérations directes du crédit à l'exportation, mais strictement aux mêmes conditions que les banques locales afin de ne pas les concurrencer, soit et surtout à prendre au réescompte tout le papier à long terme qu'elles auraient pris elles-mêmes. Par là donc elle leur éviterait des immobilisations trop prolongées, en même temps que, par sa représentation à l'étranger, elle leur permettrait de dépasser leur sphère actuelle d'action et de prendre pied, indirectement au moins,

sur le marché extérieur, du reste avec bien plus de sécurité.

Enfin, dans une troisième série de projets, on a proposé d'édifier une *Banque du Commerce Extérieur*, pleinement autonome, constituée avec des ressources propres, et les employant à faire elle-même le crédit aux exportateurs sous toutes les formes où il est pratiqué avec succès et sans imprudence à l'étranger. Son capital serait souscrit, soit directement par le public, soit peut-être de préférence, au moins en partie, par les principaux établissements de crédit, et elle y ajouterait, en cas d'insuffisance de ce capital, le produit de l'émission de bons à court terme et à échéance fixe, qui pourraient constituer d'excellents placements. Peut-être aussi, comme certains le demandaient, pour se procurer de grosses possibilités de réescompte, soit direct auprès de la Banque de France, soit par l'entremise d'un établissement de crédit, la Banque nouvelle aurait-elle avantage à déposer à titre de garantie dans l'un de ces derniers une forte partie de son capital, qui trouverait ainsi, dans l'intérêt qui lui serait servi, un commencement de rémunération.

La nécessité où l'on croyait être de choisir entre diverses solutions dont plusieurs pouvaient cependant s'harmoniser ensemble, et dont presque aucune peut-être n'était de trop pour résoudre un aussi difficile et aussi considérable problème, n'a pas été seule à en empêcher l'aboutissement jusqu'à la guerre. L'indifférence, sinon même l'hostilité, des sociétés de crédit et souvent aussi la réserve des banques locales, qui ne voyaient pas sans appréhension la concurrence possible du nouvel organisme appelé à seconder leur effort, avaient contribué à étouffer, parfois dans l'œuf, certains projets, dès lors qu'on semblait devoir leur refuser *a priori* des concours indispensables. Mais ils se sont heurtés en même temps à une autre objection fondamentale, savoir l'impossibilité où l'on serait, disait-on, étant donné l'esprit particulier du capitaliste français, réfractaire à l'idée même du risque, d'assurer à cet organisme les dépôts à longue échéance qui constituent une forte partie des disponibilités des banques étrangères, et les seules en effet qui puissent être appliquées sans imprudence à un crédit de longue durée. Objection qui serait décisive, en effet, si elle était fondée, car aucune organisation bancaire ne saurait jamais devenir assez puissante pour faire, avec ses seuls capitaux, les milliards de crédit

dont le commerce d'exportation a besoin, surtout si elle était condamnée à vivre isolée et sans le concours des autres banques.

8. On ne s'explique donc que trop, que, à défaut des bonnes volontés qui se dérobaient de certains côtés, et en face d'un scepticisme trop répandu, l'institution nouvelle qui s'est créée en 1919 ait revêtu presque nécessairement un caractère hybride, qu'elle ait exigé un important concours de l'Etat, et aussi malheureusement qu'on ait apporté à son activité, en faveur d'intérêts plus ou moins respectables, des restrictions dont elle aura vraisemblablement beaucoup de peine à s'accommoder. Ainsi est née[1], en effet, la *Banque Nationale Française du Commerce Extérieur*, en vertu de la loi du 23 octobre 1919, approuvant la convention intervenue, le 28 mai 1919, entre les ministres des finances et du commerce et les promoteurs de cette création, représentants des banques, du commerce et de l'industrie, ainsi que les deux avenants des 21 juillet et 24 septembre 1919, et dont la création semble bien être le résultat d'un compromis. Aux termes de ses statuts, la Société, qui est au capital de 100 millions, a pour objet de faire aux colonies, dans les pays de protectorat et à l'étranger, toutes opérations usuelles de banque, et principalement celles qui concernent le commerce d'exportation et d'importation, et en France, c'est-à-dire au siège social, des opérations « strictement limitées » à ces dernières seulement. Il est en effet spécifié, en outre, qu'elle n'aura en France ni succursales, ni agences, et que, si elle peut en établir au dehors partout où elle le jugera convenable, elle ne pourra le faire, dans les villes où il existe « des sièges, succursales, agences ou filiales d'établissements bancaires français », qu'à la condition de nouer au préalable une entente avec eux, et à défaut d'entente d'obtenir l'avis conforme des commissaires du Gouvernement auprès de la Banque et du directeur de l'Office National du Commerce Extérieur. Ceci dit assez clairement dans quel intérêt a été faite cette importante réserve, contre laquelle on a vivement, mais vainement protesté au Parlement. Quant à l'intervention de l'Etat, elle s'analyse en un concours financier, avec participation aux

1. Cf. l'exposé des motifs du projet de loi, *Journ. off.*, 1919, Doc. parl., Chambre, p. 1724, et disc. au Sénat, *Journ. off.*, 1919, p. 1519.

bénéfices, et en un droit de contrôle. D'une part, sur le montant de la « redevance supplémentaire » due par la Banque de France à l'Etat, en exécution de la convention de 1917, il est attribué à la nouvelle Banque les deux tiers de celle-ci, mais seulement après prélèvement du complément revenant au crédit agricole. Une partie de ces sommes sera affectée à titre de *subvention*, jusqu'à concurrence de 2 millions annuellement, pendant cinq ans au moins, et plus s'il y a lieu, tant qu'il ne sera pas réparti aux actionnaires un dividende de 6 % du capital versé ou que le fonds de réserve spéciale n'aura pas atteint 25 millions. Et cette subvention devra être entièrement affectée aux dépenses d'organisation à l'extérieur d'agences ou de succursales, de services de renseignements ou de statistique. Le surplus des fonds de la redevance sera versé à la Banque à titre d'*avance* sans intérêt, tant que le fonds spécial de réserve constitué par ces versements n'aura pas atteint 25 millions de francs. En échange de quoi l'Etat reçoit une participation aux bénéfices, qui est de 30 % tant que ledit fonds n'a pas atteint le chiffre ci-dessus, et qu'il reverse d'ailleurs à ce fonds jusque-là, puis, après que ce chiffre aura été atteint, qui sera affectée au remboursement au Trésor de ses avances, et qui s'abaissera enfin à 20 % après leur amortissement. Quant au droit de regard de l'Etat, il s'exerce par l'organe de deux Commissaires du Gouvernement, qui, non seulement sont chargés de contrôler toute la comptabilité, mais participent à toutes les délibérations du Conseil d'administration, avec voix consultative, et qui même, dans le cas où il ne serait pas tenu compte de leurs observations, peuvent faire suspendre les versements de l'Etat.

9. Il est assurément trop tôt, après guère plus des deux premières années de son existence, pour juger de l'activité du nouvel organisme, qui s'est d'ailleurs ouverte au cours d'une période de crise intense. A la fin de 1921, les avances de l'Etat s'élevaient à 25 millions, conformément aux conventions, et en dehors des subventions annuelles de 2 millions. Le montant des sommes avancées à la clientèle, en cours d'année, s'élevait à plus de 132 millions, au lieu de 85 l'année précédente; le montant des effets escomptés atteignait près de 365 millions, au lieu de 132, les effets pris à l'encaissement

(dont les 4/5 constituent la garantie d'avances) étaient passés de 92 millions en 1920 à près de 286 en 1921, et le nombre de tous ces effets avait plus que proportionnellement augmenté, ce qui était l'indice d'une plus grande division des risques, si importante pour cette branche spéciale du commerce de banque, surtout dans les circonstances actuelles. Au total son mouvement de caisse, correspondant uniquement à des affaires commerciales, avait atteint 1.894 millions. Elle avait déjà sérieusement entrepris l'installation de tout un réseau de correspondants à l'étranger (au nombre de 533), ouvert même des bureaux sur quelques-unes de nos principales places, afin de décentraliser son action, envoyé une mission d'études en Amérique, pris deux participations dans des entreprises bancaires nouvelles, au Maroc et à Constantinople, établi des agents attitrés dans les principaux ports de la Baltique, et préparé l'établissement d'une succursale véritable à Milan, pour développer les échanges avec l'Italie. Enfin elle étudiait l'institution d'un Office, sous la direction de l'Etat, dont l'objet serait (à l'instar de certains pays étrangers) de faire garantir par celui-ci, sous forme de « ducroire », aux exportateurs qui feraient des affaires avec les pays de l'Europe centrale et orientale, dont la demande pourrait être considérable si on leur octroyait de longs crédits, le recouvrement de leurs créances à concurrence au moins d'un certain pourcentage[1].

Mais déjà aussi, et comme on l'avait prévu, il semble bien que la Banque ait éprouvé tout de suite le besoin d'être affranchie de certaines des entraves qui lui ont été visiblement imposées dans le seul intérêt des établissements de crédit. Contre sa centralisation excessive, qui rendrait en effet son accès plus difficile en province qu'à Paris, et par conséquent son action beaucoup moindre, l'ouverture de ses bureaux, à Lyon, à Marseille, à Bordeaux, à Mazamet, au Havre, à Roubaix-Tourcoing et à Strasbourg, par exemple, constitue une heureuse réaction, qu'elle s'accorde ou non avec l'interdiction de la convention. La défense qui lui est également faite de recevoir en France des dépôts, c'est-à-dire l'argent à bon marché qui voudrait bien se confier à elle, pèse de tout son poids sur l'étendue et sur le résultat de ses

1. *Rapport* du Conseil d'admin. de 1922, p. 7.

opérations. Et la sorte de tutelle dans laquelle elle est mise à l'étranger vis-à-vis des banques françaises qui y sont installées gêne évidemment sa liberté d'allures, et peut l'obliger à n'y jouer qu'un rôle de second plan auprès d'autres organismes. Son avenir risquerait donc de rester assez limité, étant donné les énormes ressources qu'exigerait notre expansion, si elle était réduite aux siennes et au concours temporaire du Trésor. En l'état, elle ne représente donc qu'une solution embryonnaire, mais nullement définitive et complète du problème qui vient d'être examiné; les comptoirs d'exportation ou les consortiums de banquiers, à la formation desquels elle travaille, paraît-il, elle-même, constitueront des compléments indispensables, et d'ailleurs à la fois plus adaptés et plus décentralisés, de sa propre action, mais probablement plutôt pour les grandes affaires que pour les moyennes ou les petites, dont l'importance est si grande cependant dans l'économie nationale.

§ 4. — Le Crédit Foncier et le Crédit Agricole.

I. Crédit Foncier. — 1. On ne peut pas le définir autrement que par son *assiette* immobilière : la sûreté réelle qui est la condition même de ce crédit est une propriété bâtie ou non bâtie, telle est sa seule caractéristique. Car en soi, théoriquement du moins, il n'a pas d'*objet* distinctif — à la différence, comme on le verra, du crédit agricole[1]. On peut emprunter par ce moyen pour les buts les plus divers, pour payer l'acquisition de cette propriété même ou d'une autre, pour garantir le paiement d'une soulte successorale, pour bâtir, pour réaliser une amélioration foncière, compléter une installation, développer un outillage, comme aussi, simplement, pour acquitter toute autre dette ou consommer une dépense tout à fait improductive. Au fond, ce mode de crédit ne vise qu'à *mobiliser* un capital immobilier, en faisant des fonds avec lui.

Comment alors prononcer contre lui, comme on l'a fait, une condamnation de principe? Est-ce parce qu'il peut servir à tant de fins? Non, car il s'agit seulement de savoir discer-

1. Brouilhet, o. c., p. 613. Cpr. cep. Truchy, o. c., I, p. 367. — On aurait pu appeler crédit foncier celui qui sert à la terre et crédit hypothécaire celui qui aurait tout autre objet.

ner entre elles ! Parce que c'est un crédit à long terme, et que par là il peut provoquer l'imprévoyance ou les erreurs de jugement? Mais évidemment, s'il implique des combinaisons à longue échéance, dont le calcul peut être ruineux quand il est mal fait, ces combinaisons bien faites n'en peuvent pas moins être la base des opérations les plus rationnelles et les plus fructueuses. Tous ceux qui empruntent hypothécairement ne se ruinent pas, pas plus que tous ceux qui recourent au crédit commercial ne s'enrichissent. Là comme ailleurs, il y a la manière, et il serait absurde de mettre, en proscrivant cette forme de crédit, la terre hors du commerce ou de la circulation, alors qu'elle tend visiblement — par sa mobilisation — à y entrer de plus en plus, et que d'ailleurs ce crédit spécial peut être la condition même de la bonne exploitation du sol ou de l'accès du paysan ou du prolétaire à la propriété foncière[1].

2. La vérité est que le crédit foncier doit être d'autant mieux organisé qu'il n'est certainement pas sans dangers, et que cette organisation rationnelle n'est pas sans de grandes difficultés, en raison des intérêts divers dont elle doit chercher la conciliation. A l'emprunteur, en effet, il est désirable que l'opération conserve le plus possible de ses droits et de ses moyens de production, en même temps qu'elle lui procure le crédit à bon compte. Mais, au prêteur, il ne faut pas moins qu'elle assure une très grande sûreté et aussi, dans la mesure où il est possible, la disponibilité de son capital. Ce n'est que si ces deux séries de conditions sont également remplies que ce crédit spécial a toute son utilité, et pour les parties, et pour la collectivité elle-même, en facilitant l'accession, la mobilisation et la bonne exploitation du sol. On va voir, en les reprenant, comment on s'est efforcé de parvenir à ce résultat.

3. C'est d'abord par le moyen du *crédit hypothécaire* qu'on s'est appliqué, de façon générale, à retirer au débiteur qui donne un immeuble en gage la moindre partie de ses droits et de ses moyens de production. Le droit connaît, en effet, une autre forme de cette mise en gage, mais très inférieure, et qui, pour ce motif, n'est guère plus pratiquée : dans l'*anti-*

1. Brouilhet, o. c., p. 613. Cf. cep. Gide, o. c., I, p. 502.

chrèse (art. 2085 s. C. civ.), l'administration et la jouissance de l'immeuble passent au créancier, et il est tenu d'imputer les intérêts et même le capital de sa créance, s'il y a lieu, sur le revenu de celui-là. Mais, comme il peut répugner à ce remboursement éventuel par acomptes et aussi ne rien avoir des aptitudes ou des connaissances d'un agriculteur, comment son exploitation ne risquerait-elle pas d'être très défectueuse? — Le crédit hypothécaire est incomparablement supérieur, uniquement parce qu'il laisse le propriétaire et l'exploitant en possession, et qu'il ne le prive même pas de son droit de disposition, sauf le respect des droits acquis. Mais, sous le rapport même de l'atteinte qu'il peut porter aux droits de l'emprunteur, ce mode spécial de crédit est susceptible d'être lui-même plus ou moins bien organisé. A cet égard le *principe de la spécialité*, en vertu duquel toute hypothèque ne peut porter que sur des biens individuellement déterminés, est très préférable au système de la *généralité*, dans lequel elle est capable de s'étendre à tout l'ensemble d'immeubles dont le débiteur est ou sera propriétaire : car, avec ce dernier, il risque d'épuiser son crédit beaucoup trop vite et d'un seul coup. Bien à tort, par conséquent, le Code civil, après avoir accepté le principe de la spécialité posé dans la loi du 11 brumaire an VII, y a apporté de trop notables exceptions, en admettant la généralité de l'hypothèque judiciaire et de certaines hypothèques légales — ce qui a provoqué du reste l'invention de certains détours juridiques (comme la théorie de la subrogation à l'hypothèque légale de la femme mariée) dont l'objet était justement de restituer au débiteur une partie de son crédit. — Du même point de vue, l'hypothèque des biens à venir doit être proscrite, et celle des biens présents seule admise, afin que l'emprunteur n'engage pas trop son crédit à l'avance, sans une véritable nécessité, et sur ce point, notre Code a été mieux inspiré[1].

4. La sûreté du prêteur n'est, au surplus, nullement incompatible avec le crédit du débiteur : au contraire, l'étendue de l'un est bien plutôt dans la dépendance de l'étendue de l'autre, car, sans sécurité, le capital se méfie ou se dérobe. De là

1. Sans l'être tout à fait, cependant, puisqu'il admet encore dans une certaine mesure l'hypothèque des biens à venir. Cf. art. 2129 et s. C. civ.

toute l'immense importance de l'organisation interne d'un système hypothécaire, c'est-à-dire au fond, comme on va voir, de la publicité qu'il réalise et des effets qu'il attache à cette publicité.

En effet, pour qu'un capitaliste trouve une grande sûreté dans l'hypothèque qui lui est offerte, il faut qu'il soit assuré de deux choses, savoir que celui qui la constitue est bien réellement propriétaire de l'immeuble et capable de la consentir, et que cette hypothèque n'est pas primée par d'autres droits de préférence capables de la rendre elle-même illusoire. Cette garantie lui échappe donc sans la réalisation d'une double publicité, celle des mutations de propriété immobilière et celle des hypothèques et autres droits assimilés. Or l'une et l'autre ne datent réellement dans notre droit que d'un peu moins de trois quarts de siècle pour la première et de plus d'un siècle pour la seconde.

Pour ce qui est des transmissions de propriété, si le droit romain, même après que la mancipation et l'*in jure cessio* furent tombés en désuétude, les entoura d'une publicité telle quelle, en exigeant du moins qu'il y eût tradition, elles s'accomplirent dans tout notre ancien droit d'une façon occulte et par l'effet du seul consentement, en vertu de la clause « de dessaisine-saisine », qu'il fut d'usage d'inscrire dans la convention. Cette publicité fut donc organisée pour la première fois par la loi du 11 brumaire an VII, qui ordonna la transcription de tous les actes emportant aliénation de droits susceptibles d'hypothèque, sans quoi ils n'étaient pas opposables aux tiers. Mais, par une régression inexplicable, si elle ne fut pas le résultat d'un simple oubli, le Code civil consacra implicitement, par son silence, le principe du transfert de la propriété par le seul effet de la convention, même en ce qui concerne la propriété immobilière et *erga omnes*, et n'exigea expressément la transcription que pour les actes de donation entre vifs. Et cette lacune, de si grave conséquence pour les besoins du crédit, n'a été comblée que par la loi du 23 mars 1855, qui, revenant au principe de brumaire, exige la transcription de tous les actes entre vifs et à titre onéreux translatifs de propriété immobilière ou de droits réels susceptible d'hypothèque. Encore a-t-elle eu le tort, aujourd'hui reconnu par tous et qui devrait être depuis longtemps réparé, de laisser subsister la dispense de transcription pour les muta-

tions par décès et les actes de partage, ce qui empêche nos registres de présenter complète la filière des transmissions de propriété.

Quant à l'hypothèque, elle resta occulte dans notre ancien droit, comme en droit romain, sauf dans les quelques provinces dites « de saisine et de nantissement », où elle devait être inscrite, et toutes les tentatives faites pour assurer sa publicité se heurtèrent à la résistance de ceux qui la jugeaient trop dangereuse pour leur propre crédit. Là encore ce fut une loi révolutionnaire, la loi du 9 messidor an III, qui posa le principe essentiel et institua les conservations hypothécaires. Consacré par la loi de l'an VII, le principe devait passer dans le Code civil, comme il fait le fond essentiel de tous les systèmes modernes. Mais le Code y a encore, bien à tort, apporté de trop notables exceptions en faveur des incapables et des créanciers investis de privilèges généraux, de telle sorte qu'il y a encore des droits de préférence occultes. Or ceci est d'autant plus regrettable que la procédure de la purge, dont l'objet est d'effacer justement les charges occultes, n'est permise qu'à l'acquéreur mais non pas au prêteur, sauf, à titre de privilège, au Crédit Foncier. La réforme de notre régime hypothécaire, depuis si longtemps attendue et si bien préparée cependant par le travail approfondi d'une commission extra-parlementaire, ne devra laisser subsister aucune dérogation au principe de la publicité.

5. Mais il y a autre chose que le principe lui-même : cette publicité peut être très inégalement efficace d'abord, suivant le mode précis de son organisation[1]. Dans le système dit de la *publicité personnelle*, qui est le système français, toutes les mentions qui doivent être portées sur les registres hypothécaires le sont, non pas au nom de l'immeuble qu'elles concernent, mais au nom et au compte de la personne, propriétaire apparente de cet immeuble, qui l'a aliéné ou hypothéqué. Il en résulte que, si ces registres permettent de connaître — réserve faite des exceptions que l'on sait — les actes qu'a pu faire la personne dont le nom est fourni au conservateur, ils ne peuvent rien apprendre de ceux qui ont pu être

1. Cf. Besson, *Les Livres fonciers et la Réforme hypothécaire*, 1891; Massigli, *Rapport général* (de la Commission du cadastre) *sur l'institution des Livres fonciers*, 1911.

faits au sujet du même immeuble par tous autres, peut-être seuls réellement qualifiés pour en disposer parce que seuls propriétaires ! Très supérieur est donc évidemment le système de la *publicité réelle*, dans lequel c'est l'immeuble lui-même qui a son état civil, lui seul au nom duquel un compte est ouvert, de telle sorte qu'un feuillet des *livres fonciers* fait connaître d'un seul coup son état juridique et ses charges de toute nature, quels que soient ceux par qui elles ont été établies. Tel est le système institué en Prusse en 1872 et étendu à toute l'Allemagne en 1897 : il y fonctionne grâce à l'exacte concordance qu'on maintient dans la tenue de deux registres, dont l'un, le livre cadastral *(Flurbuch)*, indique le tracé géométrique du sol, et dont l'autre, le livre terrier *(Grundbuch)*, reçoit toutes les mentions relatives à l'état juridique de chaque parcelle. L'idée du célèbre *système Torrens*, inauguré par sir Robert Torrens dans l'Australie du Sud en 1855, est la même, mais réalisée un peu autrement. Lorsqu'un propriétaire veut faire « immatriculer » son immeuble, ce qui est en droit facultatif, mais en fait à peu près imposé par les nécessités même du crédit, il adresse au fonctionnaire chargé de la tenue du registre-matrice (le *registrar general*) le plan de son domaine, ses titres de propriété, et l'état de tous les droits appartenant à des tiers, et, après vérification, tous ces renseignements sont portés sur le livre, dont une copie ou certificat, sorte de représentation matérielle de la propriété désormais, est remis à l'intéressé. L'Angleterre s'est d'ailleurs inspirée elle-même de cet exemple, en introduisant, depuis les *Acts* de 1875 et de 1897, le système de l'immatriculation facultative dans certains comtés, où il peut même être rendu obligatoire, du moins pour les actes qui seront passés à l'avenir. Quant à la France, si l'institution des livres fonciers a été réclamée depuis longtemps par la Commission extra-parlementaire déjà citée, l'état si imparfait de notre cadastre a été le prétexte au moins de l'ajournement de cette réforme, et seules certaines de nos colonies ou des pays de protectorat (Tunisie, Madagascar, Afrique-Occidentale, etc.) ont été dotés, au moins à titre facultatif, du régime de la publicité réelle, dont la métropole reste privée[1].

1. Colson, o. c., II, p. 137 et 143.

6. Mais, même universalisé, ce régime appelle encore un complément, dans l'intérêt de la sécurité du crédit foncier : il faut que les énonciations des livres fonciers *fassent foi* absolument, même inexactes, afin qu'on puisse s'y référer avec une certitude complète et traiter en conséquence, et c'est là ce qu'on décide dans le système dit de la *légalité* ou de la *force probante*. Si, en effet, comme dans le système ordinaire et dans le nôtre, les registres ne fournissent que de simples renseignements, n'indiquent que de simples prétentions, dont l'exactitude ou le bien-fondé sont toujours contestables en droit pour un motif quelconque, s'ils n'opèrent pas impitoyablement la purge de tous les droits réels non inscrits, tout peut être toujours remis en question, et ni celui qui achète, ni celui qui emprunte ne sont assurés qu'ils traitent à bon escient, surtout dans notre droit où les suspensions de prescriptions peuvent faire toujours revivre des prétentions complètement oubliées ou insoupçonnées. Le système de la légalité, lui, au contraire, achète la certitude de l'état de la propriété au prix de la méconnaissance de tous les droits dont les livres fonciers ne font pas mention : tant pis pour ceux au nom desquels ils ne sont pas inscrits ! Mais cette sévérité jugée indispensable est d'ailleurs de bon aloi, parce qu'elle est assortie des précautions nécessaires dans l'intérêt des tiers dont les droits risqueraient d'être injustement effacés. D'une part, toute inscription est précédée d'une vérification préalable, qui est effectuée par l'autorité judiciaire dans le système allemand, et dans le système Torrens par le *Registrar* avec l'assistance d'un spécialiste, le maître ès titres, non sans que les intéressés aient été mis à même, à l'avance, de faire entendre leurs réclamations, après quoi il leur reste encore la ressource de se pourvoir immédiatement en justice. D'autre part, même après que les mentions des livres fonciers sont devenues inattaquables, ceux dont elles lèsent les droits conservent une action en indemnité, contre les auteurs des actes qui les ont méconnus dans la législation allemande, et contre l'administration elle-même dans la législation australienne, où celle-là se prémunit contre cette responsabilité éventuelle, et d'ailleurs en pratique tout à fait exceptionnelle, en percevant une taxe d'immatriculation. — Il va de soi que cette rigueur a été très attaquée au nom du respect dû au droit de propriété, dont elle peut paraître cependant inspirée, au fond,

bien plus que le système opposé, puisqu'elle se propose de mettre justement l'existence de ce droit, en fait, au-dessus de toute contestation. Mais on s'explique qu'elle soit d'une introduction immédiate difficile dans un vieux pays, où elle provoquerait immanquablement le réveil de toutes les prétentions anciennes qui sommeillaient et qui seraient mises en demeure de se faire trancher à bref délai — ce qui ne serait d'ailleurs pas très regrettable, puisqu'on tuerait ainsi en grande partie, et une fois pour toutes, l'esprit processif de nos campagnes, qui s'alimente si déplorablement aux querelles du sol[1].

7. S'il n'y a pas de crédit sans sécurité, le crédit foncier trouve encore un autre obstacle dans sa nature même de crédit à long terme, et dans la longue indisponibilité, par conséquent, du capital prêté. Mais une organisation rationnelle est capable encore de vaincre cette difficulté. Elle s'analyse, en somme, en deux autres : la difficulté de réalisation du gage hypothécaire, si le débiteur ne paie pas à l'échéance, et la difficulté, plus normale celle-là, de la cession de son droit, si le créancier a besoin de ses fonds avant cette échéance. Or la première est une difficulté de procédure, qu'il dépend d'elle de trancher, quelque divers que puissent être les intérêts qu'une expropriation immobilière met en cause. Les dispositions par trop archaïques de notre droit à cet égard, les lenteurs de la justice, et les frais parfois absurdes dont cette expropriation s'accompagne, sont pour beaucoup dans la cherté de notre crédit foncier, car ils en arrivent parfois à rendre la liquidation du gage irréalisable. On le sait bien, puisqu'on a cru devoir accorder certaines faveurs, sous ce rapport, à notre grande banque hypothécaire[2], et qu'on a cherché à atténuer, sans y réussir beaucoup, des frais d'adjudication qui s'élèvent scandaleusement, en certains cas, et pour les immeubles de plus petite valeur, jusqu'à un chiffre supérieur à celle-ci, ou qui en absorbent au moins le plus clair[3]! Il n'y a là

1. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 614; Gide, o. c., II, p. 253; Colson, o. c., II, p. 138.

2. Décret du 28 février 1852 et loi du 10 juin 1853.

3. Même après la loi du 23 octobre 1884, qui s'est appliquée à les réduire, ces frais dépassaient encore, pour les petits immeubles de moins de 500 francs, leur valeur même : en 1899 le produit moyen de la vente était de 272 francs, et les frais étaient de 273. Entre 500 et 1.000 francs, ils étaient respectivement de 747

évidemment, quand on voudra s'en préoccuper un peu plus, aucun problème insoluble. — Quant à la difficulté de la cession du droit hypothécaire, elle est certainement plus complexe, tenant à la fois de la nature du droit cédé et de l'importance du montant de la créance : de sa nature, car s'il s'agit bien d'une créance, transmissible au même titre que toute autre, elle ne peut manquer de participer de la valeur même de l'immeuble qui lui sert de gage, et cette valeur est évidemment quelque chose de particulier, qui doit être apprécié *in concreto* et de près dans chaque cas; de son importance, car, si la créance doit être cédée en bloc et pour l'intégralité de sa valeur, qui peut être très grande, il est plus difficile évidemment de trouver preneur que si elle était divisée et monnayée en un très grand nombre de fractions, de valeur assez faible. De là précisément sont nés les systèmes de transmissibilité rapide et simple du droit hypothécaire, qui réalisent la mobilisation du crédit foncier et, souvent aussi, la mobilisation de la propriété foncière elle-même. L'une et l'autre se proposent de faire entrer un peu plus le sol dans le commerce et dans la circulation en simplifiant les formalités nécessaires, soit pour en disposer, soit pour emprunter, et cet objet commun des deux sortes de mobilisation peut être d'ailleurs rempli par des procédés à peu près identiques.

8. Actuellement, en France, si la cession du droit hypothécaire n'est pas soumise, à la différence de sa constitution, qui exige l'intervention d'un notaire, à d'autres conditions qu'aux formalités ordinaires de la cession de créance, et s'il peut même être cédé par un simple endossement lorsqu'il garantit un titre négociable, cette cession n'est pas autrement facilitée. Mais, dans notre propre législation antérieure, il avait été fait un très intéressant essai de mobilisation du crédit foncier : la loi du 9 messidor an III autorisait, en effet, le propriétaire à prendre hypothèque sur lui-même jusqu'à concurrence des trois quarts de la valeur de son immeuble, telle qu'elle était appréciée par le conservateur. Les « cédules hypothécaires » qui lui étaient alors remises étaient transmissibles par voie d'endossement, de telle sorte que lui-même et ses cessionnaires

et 317 francs, et entre 1.000 et 2.000, les frais étaient encore de plus du quart, alors qu'ils n'étaient que de 12 % entre 2.000 et 10.000 francs, — sans compter les droits de mutation. Colson, o. c., II, p. 154

successifs, à leur tour, avaient la faculté d'en disposer avec la plus extrême facilité et sans frais. Si l'innovation ne réussit pas alors et ne passa pas dans la loi de brumaire, apparemment surtout parce qu'elle devançait trop les idées du temps, la même idée inspira l'institution des *Handfesten* allemands, qui furent pratiqués d'abord à Brême[1], paraît-il, et aussi le système Torrens. Dans l'institution germanique, c'est aussi sous forme de cédules que le propriétaire peut créer, en vue de ses besoins futurs, des bons hypothécaires, dont la création est soumise à une certaine procédure, et qui portent des numéros indiquant leur rang de priorité, et il en dispose dans l'ordre qu'il veut, suivant les nécessités actuelles de son crédit[2]. Quant à l'Act Torrens, il réalise à la fois la mobilisation de la propriété et celle du crédit d'une manière plus simple encore : le certificat de titre est assorti de toute une série de formules imprimées, dont il n'y a qu'à remplir les blancs, soit pour aliéner, soit pour constituer hypothèque, soit pour céder la créance hypothécaire déjà née, sauf, bien entendu, à faire mentionner ces actes aux registres fonciers, pour les rendre opposables aux tiers. — Il est d'usage de déprécier la portée de ces procédés de mobilisation, en observant qu'entre une valeur immobilière et une valeur mobilière, il y aura toujours la différence de nature des biens mêmes qui en constituent l'assiette, et que rien ne fera par conséquent que la circulation de l'une puisse être aussi intense que celle de l'autre. Assurément ! Mais toutes les valeurs mobilières sont bien loin aussi de se ressembler et d'être des marchandises indistinctes, ce qui ne les empêche pas de circuler, et les transactions immobilières, pour être plus rares, n'en sont pas moins très fréquentes. Quand donc les systèmes de mobilisation ne leur offriraient que des moyens simplifiés de réalisation, ils n'en auraient pas moins une réelle valeur, à supposer même que cette simplification n'eût pas comme conséquence naturelle la multiplication de ces transactions, et ils la conservent entière, en tout cas, surtout pour les besoins du crédit foncier. A vrai dire, on n'est pas sans être parvenu un peu au même résultat par une autre voie, la circulation des obligations

1. On a dit qu'ils avaient complètement disparu.

2. Le libellé du titre indique alors pour quelles sommes d'autres cédules ont la priorité avant lui, par exemple en ces termes : « après 10.000 marks ». Gide, o. c., I, p. 505

hypothécaires des associations de crédit foncier, qui se vendent en bourse tout à fait comme des titres ordinaires, sans doute parce que leur gage même est tellement élargi qu'il n'y a plus de rapport entre leur valeur et celle d'un immeuble déterminé[1].

9. L'organisation du crédit foncier touche enfin aux conditions financières de l'opération : il est d'autant plus désirable que cette opération puisse se faire à bon marché[2] et que l'amortissement en soit facile, que, par nature même, elle présente plus de danger. — Or, pour le taux de l'intérêt d'abord, il est dans l'étroite dépendance de deux éléments primordiaux (indépendamment de l'indisponibilité dont il vient d'être parlé), savoir le marché des capitaux et la sécurité offerte par le gage hypothécaire. Le crédit est donc nécessairement cher si ce marché est restreint, et qu'il ne soit fait appel qu'aux capitaux du lieu ou de la région où l'immeuble est situé, par exemple, comme il est ordinaire, par l'intermédiaire des notaires chargés des placements des capitalistes. Il est cher aussi, toutes choses égales par ailleurs, si la garantie offerte, soumise à l'aléa particulier auquel une valeur immobilière est exposée, ne s'étend qu'à un seul immeuble et participe ainsi de son sort. Sous l'un et l'autre rapport il serait donc évidemment avantageux que le marché des capitaux s'élargît, et que s'étendît pareillement la garantie du prêteur, par exemple à tout un ensemble d'immeubles tel que la dépréciation des uns pût être éventuellement compensée par la plus-value des autres, ce qui n'est pas, comme on va voir, impossible. — Quant à l'amortissement, on aperçoit vite que, si la nature de l'opération exige qu'il soit de longue durée, il n'importe pas moins qu'il puisse s'opérer par fractions, par acomptes, sous la forme d'une annuité représentative à la fois de l'intérêt et du remboursement du capital, de manière que cet amortissement[3] s'effectue insensiblement, automatique-

1. Brouilhet, o. c., p. 614.

2. D'après Colson (o. c., II, p. 147), en raison des frais accessoires et des droits fiscaux, on doit évaluer à 3 % au moins le coût du crédit hypothécaire proprement dit, en dehors de l'intérêt. D'après d'Audiffret, cité par Courcelle-Seneuil, o. c., p. 274, ces frais ajoutaient souvent de 10 à 5 % aux charges annuelles. Cf. aussi ce que dit ce dernier écrivain de l'entremise des notaires.

3. Il peut être d'ailleurs abrégé par des paiements anticipés, moyennant une indemnité, qui était, aux termes des statuts, de 0 fr. 50 % du capital remboursé, et qui est, depuis la loi du 18 avril 1922, d'un semestre d'intérêt de celui-ci

ment, et sans risque de voir se dissiper le capital qui doit y être affecté, à mesure qu'il se forme, et le prêt aboutir ainsi à l'expropriation[1].

10. Ainsi s'explique que la fonction du crédit foncier puisse faire l'objet d'institutions bancaires tout à fait spéciales, sans d'ailleurs que ces institutions soient toujours ni même ordinairement parvenues à disputer la plus forte partie de ces opérations aux prêts d'individus à individus, avec ou sans intermédiaires.

Il n'y a qu'un seul type de ces institutions qui soit connu en France : c'est celui des *sociétés de crédit foncier* ou *banques hypothécaires*, de caractère évidemment très commercial, car elles spéculent sur leur entremise entre prêteurs et emprunteurs. Elles ne prêtent pas plus, en effet, leurs propres capitaux que les banques ordinaires de commerce : elles demandent leurs ressources aux capitalistes, en échange de *lettres de gage* ou d'*obligations hypothécaires*, c'est-à-dire de titres négociables en bourse, ayant pour garantie la totalité des immeubles engagés à ces banques, et dont la valeur est rigoureusement contrôlée, en outre de la garantie supplémentaire que représente leur capital social. Aussi, justement parce que, en raison de leur grande sécurité, leurs titres ont la faveur du public et qu'il peut s'en défaire en bourse dès qu'il le veut, ces banques peuvent-elles faire elles-mêmes à leurs emprunteurs de bonnes conditions, et pour le taux de l'intérêt, et pour les facilités de remboursement, qu'elles adaptent exactement aux conditions propres de chaque opération[2].

Déjà connu ailleurs, en Suède et en Allemagne notamment, au dix-huitième siècle, ce type de banques hypothécaires ne pénétra en France qu'à partir de 1835, à l'instigation du professeur Wolowski, paraît-il. Puis, d'après le décret du 28 février 1852, qui l'organisa pour la première fois, elles purent se fonder avec l'autorisation du Gouvernement, sous la forme d'ailleurs aussi bien de sociétés d'emprunteurs que de sociétés de prêteurs, et émettre à ce titre des obligations ou lettres de gage, nominatives ou au porteur, d'une valeur de 100 francs au minimum, mais à l'exclusion de toute autre espèce d'opé-

1. Landry, o. c., p. 390.
2. Gide, o. c., I, p. 504; Nogaro, o. c., p. 211.

rations. Mais ce régime de concurrence, qui se heurta d'ailleurs à la résistance des notaires qu'il menaçait et à la défiance des capitalistes, dura peu[1] : un monopole fut confié d'abord, par le décret du 28 mars 1852, à la *Banque Foncière de Paris* pour tout le ressort de la Cour d'appel, puis, sous son nom nouveau, au *Crédit Foncier de France*, pour tout le pays, ou plus exactement dans tous les départements où n'existait pas de société du même genre, en vertu des décrets des 10 décembre 1852 et 21 décembre 1853, qui le limitaient à 25 ans. Mais, si ce monopole n'a pas été légalement renouvelé depuis lors, alors qu'il expirait en 1877, il subsiste en fait, cet établissement étant le seul organisé dans ces conditions, depuis qu'il a absorbé, d'abord presque tout de suite les quelques établissements départementaux qui étaient nés avant lui, puis le *Crédit Agricole* en 1876 et la *Banque Hypothécaire* en 1882[2]. Il a été organisé du reste, par la suite, sur le modèle de la Banque de France et assujetti à certaines mesures de contrôle et de précaution[3]. Ainsi son gouverneur et ses sous-gouverneurs sont nommés par le Chef de l'Etat. Puis il a été établi une certaine proportion entre le montant de son capital[4] — qui, par augmentations successives, s'élevait naguère à 170 millions et demi, et a été porté à 300 millions en 1920 — et le montant des obligations foncières qu'il peut émettre : cette proportion, qui était primitivement de vingt fois le montant de celui-ci (loi du 6 juillet 1860, art. 8), a été portée à vingt-cinq fois par la loi du 4 octobre 1919 (art. 5) et à cinquante fois par la loi du 18 avril 1922 (art. 1er)[5]. Il lui est défendu , d'autre part, de prêter autrement que sur première hypothèque et au delà de la moitié de la valeur reconnue de

1. Six banques hypothécaires se fondèrent cependant sous le nouveau régime.

2. Sur l'objet du *Crédit Agricole*, qui n'était qu'une filiale du Crédit Foncier, et sa curieuse histoire, cf. Courcelle-Seneuil, o. c., p. 280.

3. Cf. décret du 6 juillet 1854. — Cf. aussi, pour l'extension de ses opérations, la loi du 28 mai 1858, le décret du 11 janvier 1860 et la loi du 19 mai 1860.

4. Cf. sur la répartition actuelle et le mouvement des actions, *Rapport du Gouverneur* de 1922, p. 33, et tableau nº 14.

5. Aux termes du décret du 4 juillet 1920, approuvant la modification apportée aux art. 2 et 4 des Statuts, mais soumis à l'approbation du Parlement, le montant du capital nominal devra être maintenu dans la proportion du 1/25 au moins du capital réalisé sous la forme d'obligations foncières, et devra être porté à 300 millions dès que cette proportion sera atteinte. Et le même décret autorise le Crédit Foncier à recevoir des fonds en dépôt jusqu'à concurrence de son capital. — La valeur nominale des obligations foncières en circulation à la fin de 1921 était de 3.584 millions. *Rapport*, tableau nº 3.

l'immeuble, et même du tiers pour les vignes et bois, ni pour une durée supérieure à 75 ans. En retour, le Crédit Foncier a obtenu des faveurs exceptionnelles pour la conservation de ses hypothèques ou la réalisation de ses gages[1], et, par une considérable extension de ses opérations qui en fait le banquier ordinaire de ces Corps, il a reçu des lois du 6 juillet 1860 et du 26 février 1862 la faculté de faire des prêts aux départements, aux communes et aux établissements publics, et d'émettre, en représentation de ces opérations, qui n'ont absolument rien de commun avec les autres, des titres spéciaux aussi, les *obligations communales*[2].

11. Si certains pays, comme l'Angleterre et les Etats-Unis, n'ont pas d'organisation analogue, la plupart des autres en offrent, au contraire, de plus variées ou de plus nombreuses. D'une part, en effet, les banques hypothécaires du type précédent sont représentées par plusieurs établissements, en Autriche, malgré l'importance exceptionnelle qui fut donnée à l'un d'eux, fondé en 1864, comme en Allemagne, où ils se créèrent vers la même époque, pour être au nombre de quarante à la fin du dix-neuvième siècle. Mais ils ne peuvent plus se fonder dans l'Empire qu'avec l'autorisation du Conseil fédéral, et l'activité de chacun d'eux est enfermée dans le cercle d'une certaine région, afin de limiter la concurrence. En outre une législation sévère[3] les assujettit à une surveillance officielle, à des règles uniformes plus ou moins analogues aux nôtres, et elle vise à maintenir la séparation aussi complète que possible entre les opérations hypothécaires et les opérations ordinaires des banques, qui pourraient compromettre leur solidité. — Mais, en second lieu, dans ces pays, en Allemagne comme en Suisse[4], en Autriche ou en Russie, et depuis 1895 en Australie et en Nouvelle-Zélande, le crédit foncier est encore distribué par des établissements d'un caractère public plus ou moins accentué, comme la *Banque Agraire des Paysans* ou la *Banque Agraire de la Noblesse russe*, souvent plus anciens, et dont les opérations peuvent être presque

1. Cf. décret du 28 février 1852 et loi du 10 juin 1853.
2. Brouilhet, o. c., p. 615; Courcelle-Seneuil, o. c., p. 273.
3. Cf. loi d'Empire du 13 juillet 1899. Cf. Baïulesco, *Les Institutions de crédit foncier en Allemagne*, th. Paris, 1911.
4. Cf. Billeter, *Le Crédit Foncier rural en Suisse*, 1917.

aussi importantes. Nulle part ils ne semblent plus variés qu'en Allemagne, ne fût-ce que parce qu'ils se ressentent de leur origine dans les divers Etats qui la composent. Les uns, comme les *Landschaften* ou Sociétés provinciales de Crédit, en Silésie par exemple, sont des associations de propriétaires fonciers, qui se procurent le capital qu'elles prêtent à leurs membres en émettant des lettres de gage, et sont gérées par les autorités de la province. Les autres, comme les établissements provinciaux de crédit rural de Brunswick et du centre de l'Empire, dont la fonction propre est de percevoir le prix de rachat des corvées féodales, gérées par des fonctionnaires ou autonomes, font le crédit aux paysans à bon compte, avec les ressources qu'ils demandent à des émissions d'obligations ou aux dotations officielles. D'autres encore, comme les *Banques de Rentes* prussiennes, les banques agricoles de la Province Rhénane, les Banques de Crédit Agricole saxonnes, sont pareillement des institutions publiques, qui, avec un but financier plus ou moins spécial, fournissent le crédit hypothécaire à des catégories plus ou moins nombreuses d'emprunteurs. Il n'est pas enfin jusqu'aux Caisses d'Epargne qui ne placent sous cette forme une grande partie de leurs dépôts. Et, dans l'ensemble, toutes les institutions de ce groupe, malgré les règles et l'esprit administratif auxquels elles obéissent naturellement, remplissent une très utile fonction, au profit d'une clientèle qui n'aurait peut-être pas accès auprès des banques foncières de caractère commercial[1].

12. Telle est l'organisation du crédit foncier. Il est très intéressant de savoir dans quelle mesure les emprunteurs en profitent et échappent ainsi à la cherté des prêts individuels à long terme. Or, s'il est difficile de le dire exactement, parce que le chiffre exact de la dette hypothécaire totale est lui-même inconnu ou incertain, on sait cependant que les institutions de crédit foncier ne font partout que la plus faible partie des opérations qu'elles ont pour objet propre. En Allemagne, sur une dette totale de 42 milliards de marks, elles n'auraient réalisé toutes ensemble, vers 1900, d'après Schmoller, que pour 16 à 17 milliards de prêts, dont une dizaine pour les institutions publiques et les caisses d'épargne, et le reste

1. Landry, o. c., p. 391; Colson, o. c., IV, p. 109; Schnoller, *Principes d'Econ Pol.*, III, p. 571.

pour les banques hypothécaires. La situation serait analogue en Autriche et en Italie, où les prêts entre particuliers l'emporteraient encore beaucoup. Quant à la France, on a la certitude que les prêts du Crédit Foncier ne constituent qu'une très faible minorité de ceux qui s'y réalisent. D'après les évaluations officielles, notre dette hypothécaire, qui aurait été de 12,5 milliards (y compris les hypothèques légales) en 1840, se serait élevée en 1876 à 20.111 millions, y compris les hypothèques éteintes et non radiées, et, si on déduit celles-ci, à 14.369 millions, et elle aurait été réduite en 1902, du moins d'après de Foville, à 13,5 milliards environ. Or, si le Crédit Foncier a fait, depuis sa fondation, c'est-à-dire depuis l'année 1853 jusqu'à 1921 inclus, 207.385 prêts hypothécaires[1], pour une valeur de 7.451 millions, et si ceux qui lui sont encore dus s'élèvent, à la dernière date, à 2.741 millions, son chiffre actuel d'opérations en cours ne représente guère qu'entre le 1/5 et le 1/6 de l'ancien montant de notre dette foncière, et avant la guerre le chiffre annuel de celles qu'il réalisait, et qui se tenait ordinairement au-dessous de 200 millions (exceptionnellement 235 et 295 millions, en 1912 et 1913, qui en marquent l'apogée), n'atteignait pas, estime-t-on, au dixième de toutes celles qui provoquaient, chaque année, 2 milliards d'inscriptions nouvelles[2]. Ce n'est pas d'ailleurs la propriété rurale, mais la propriété urbaine qui fait le plus d'affaires avec lui, tout comme en Autriche et en Italie, car le nombre de ses prêts à celle-ci est à peu près trois fois supérieur à celui de ses prêts à l'autre (150.797 contre 56.247, avec 341 à des propriétés mixtes), et l'importance des prêts urbains plus de quatre fois plus considérable que

1. Au surplus le Crédit Foncier tend depuis la guerre à devenir de plus en plus et surtout le banquier des départements, des communes et des établissements publics et à faire prévaloir ses « prêts communaux » sur tous les autres. Leur total atteignait déjà 7.467 millions fin 1921, et rien que dans cette année il avait consenti pour 1.210 millions de prêts, contre 135 millions seulement de prêts hypothécaires, alors qu'ils ne dépassaient, avant la guerre, que très exceptionnellement 200 millions. La valeur des obligations communales en circulation, à la fin de 1921, était de 4.234 millions. *Rapp.*, tableau n° 3. Cf. tableaux n°s 11 et 12 pour la décomposition de ces prêts par genres d'établissements et par départements.

2. Ce chiffre annuel, qui avait fléchi pendant la guerre entre 20 et 30 millions, s'est relevé dans les trois dernières années (jusqu'à 227 millions en 1920). Mais il y a lieu de tenir compte aussi, dans l'appréciation de ce relèvement, de la hausse de la valeur de la propriété elle-même, comme aussi, en sens inverse, du moindre besoin d'emprunter, attesté par le fait, bien connu des notaires, du dégagement dans les campagnes d'un très grand nombre d'hypothèques.

celle des prêts ruraux (5.979 millions contre 1.452 millions, avec un peu plus de 20 millions à des propriétés mixtes)[1]. Son concours financier bénéficie, par conséquent, bien plus aux constructions qu'au sol lui-même, et par surcroît il profite beaucoup plus aux immeubles situés dans le seul département de la Seine qu'à ceux qui sont situés dans tous les autres, plus l'Algérie et la Tunisie, puisque les sommes prêtées dans le premier atteignaient, en 1921, 4.393 millions, et seulement, dans l'ensemble de tous les autres, 3.058 millions. Encore les petits propriétaires participent-ils bien moins que les gros à ses opérations, non sans doute parce que leur besoin est moindre, mais simplement parce que notre établissement a plus d'intérêt à rechercher les prêts importants. Le fait ressort à la fois : 1° de la moyenne générale de ses prêts, qui dépasse 35.000 francs; 2° de la très forte supériorité des prêts de plus de 100.000 francs sur tous les autres : ils atteignaient à eux seuls 3.516 millions, en 1921, sur 7.451 millions au total; 3° de la très grande importance aussi des prêts de 10.001 à 50.000 francs, qui s'appliquent déjà à des propriétés d'une certaine valeur, et à plus forte raison des prêts de 50.001 à 100.000 francs (près de 1.950 millions pour les premiers et 1.352 millions pour les seconds); 4° enfin de la très faible importance des prêts de 10.000 francs au plus, qui, à la même date, ne s'élevaient au total qu'à 532 millions seulement (dont moitié moins pour les plus petits que pour les plus gros, savoir 171,8 millions pour ceux de 5.000 francs et au-dessous, et 360,4 millions pour ceux de 5.001 à 10.000 francs)[2]. Ainsi s'avère que le crédit foncier reste cher pour la très grande majorité des intéressés, et surtout pour ceux qui ont de petites ressources[3].

13. Il a donc fallu chercher ailleurs que du côté des banques hypothécaires le crédit qu'elles ne faisaient pas, et de là est sortie l'organisation du *crédit à long terme*, individuel ou col-

1. En Allemagne aussi, d'après Bleicher, *R. E. P.*, 1905, p. 248, moins de 10 % des prêts des Banques hypothécaires, en 1899, étaient accordés en province.

2. Cf. les tableaux nos 4, 5, 7 et 8 du *Rapport* précité, et les tableaux 6, 9 et 10, relatifs à la durée des prêts et à la situation des gages.

3. Cpr. le jugement sévère de Courcelle-Seneuil, o. c., p. 286 : « Cet établissement a pris autant sinon plus de capitaux dans les campagnes qu'il n'y en a apporté. Les petits prêts et aussi les moyens restent, en matière foncière, dans les mains des notaires. »

lectif, qui repose sur des bases toutes différentes. Loin d'ailleurs d'avoir été généralisé sous ces formes-là, il n'a été institué que peu à peu, en vue des besoins les plus essentiels ou les plus immédiats, avec des fonds très limités, sutout à l'origine, et en utilisant plutôt d'anciens organismes, grâce à l'extension de leur fonction primitive, qu'en en créant d'entièrement nouveaux.

D'abord, dans le but de favoriser la coopération agricole, la loi du 29 décembre 1906 commença par accorder aux caisses régionales de crédit agricole, dont l'activité a été ainsi élargie une première fois, la faculté de faire des avances (au taux de 2 %) aux coopératives qui se proposent soit « d'effectuer ou de faciliter toutes les opérations concernant la production, la transformation, la conservation ou la vente des produits agricoles provenant exclusivement des exploitations des associés, soit l'exécution de travaux agricoles d'intérêt collectif ». Et ces avances, qui ne pouvaient être égales qu'au double du capital versé de ces sociétés, pouvaient être faites pour une durée de vingt-cinq ans[1]. Mais ce crédit de longue durée est purement personnel, puisqu'il n'est pas exigé de sûreté spéciale pour le gager[2].

Puis, pour faciliter aux salariés l'acquisition de petits champs ou de jardins et l'acquisition ou la construction de maisons à bon marché, la loi du 10 avril 1908 est venue permettre à l'Etat de faire des avances, à concurrence de 100 millions, au taux de 2 % et pour une durée maxima de vingt-cinq ans, aux *sociétés de crédit immobilier*[3] qui ont pour objet de consentir des prêts sur hypothèque aux acquéreurs de champs ou jardins ayant au plus 1 hectare de superficie et

1. Depuis la guerre, la pratique administrative s'efforce d'imposer aux emprunteurs le remboursement par annuités des avances, qui n'était pas spécifié par la loi.

2. A la fin de 1919, il y avait eu 479 coopératives, comptant près de 57.000 membres, qui avaient bénéficié de ces avantages et qui avaient reçu un peu plus de 17 millions d'avances, dont plus du tiers était déjà amorti, tandis que leur capital versé était de 9.677.000 francs.

3. A son tour, la loi du 11 février 1914 permit à ces sociétés de faire des avances hypothécaires aux salariés, fermiers, métayers, artisans ou petits patrons, jusqu'à 2.000 francs (en sus des maxima de 1908) et à concurrence des 4/5 de leur valeur, lorsque, à une maison individuelle à bon marché, sont annexées des dépendances servant à une petite exploitation agricole ou à des ateliers. — Elle étend de plus à ces sociétés les mêmes faveurs dont jouit le Crédit Foncier pour la sûreté et le recouvrement de ses créances, mais à l'exclusion de la dispense de renouvellement des inscriptions.

dont le prix, charges comprises, n'excède pas 1.200 francs, ou de terrains à bâtir de pareille valeur, ou enfin de maisons dont la valeur est variable suivant l'importance des agglomérations[1].

La loi du 19 mars 1910[2], enfin, a eu un objet encore plus large, celui d'instituer un crédit foncier à bon marché dans l'intérêt de la petite propriété rurale et de la petite exploitation. D'une part le crédit qu'elle organise est réservé aux « prêts destinés à faciliter l'acquisition, l'aménagement, la transformation et la reconstitution des petites exploitations rurales », et si la loi ne détermine pas leurs limites, on estime que leur valeur doit se tenir autour du chiffre de 8.000 francs, comme l'importance des prêts eux-mêmes, car tel est le maximum qui a paru suffire à tous les besoins, non compris, du reste, les frais accessoires résultant des garanties exigées. D'autre part, les conditions de réalisation des prêts n'étaient pas fixées à l'avance, de manière à leur permettre de s'adapter au loyer actuel de l'argent comme à la nature et à la durée des opérations; mais le vœu de la loi était évidemment que ce crédit fût bon marché[3]. De même leur mode d'amortissement, par voie de remboursement intégral ou d'annuités, était laissé au choix des caisses, à la condition que sa durée ne dépassât pas quinze années[4]. Par une faveur nouvelle, la garantie hypothécaire pouvait être remplacée par celle d'une assurance en cas de décès, contractée, moyennant une prime unique, auprès de la Caisse nationale d'assurances. Enfin la distribution de ce crédit spécial a été remise à la fois — mais pour chacune dans leur sphère propre d'activité — aux caisses de crédit immobilier, instituées en 1908[5], et aux caisses régio-

1. Pour faciliter d'ailleurs la constitution de ces sociétés, la loi du 26 février 1912, modifiant celle de 1908, réduisit à 100.000 francs (au lieu de 200.000) le montant nominal de leur capital-actions (libéré en totalité ou de moitié au moins), et étendit leur faculté d'emprunter (limitée à quatre fois le montant de leur capital versé) à l'ensemble des garanties réelles qu'offrait l'ensemble de leur actif.

2. Cf. les décrets des 26 et 31 mars 1910 et 17 octobre 1912. Cf. Pierre Besse, *Le Crédit individuel à long terme*, th. Toulouse, 1912.

3. On avait estimé que ce taux devrait être habituellement de 2 %, et les instructions ministérielles en avaient fait un minimum. Il était adopté par les caisses avant la guerre.

4. La trop courte durée de l'amortissement a été très critiquée. Cf. Besse, o. c., p. 122.

5. L'activité des caisses de crédit immobilier, qui ne sont qu'au nombre de quelques unités, a été insignifiante : à la fin de 1921, elles avaient accordé au total 18 prêts, dont le montant s'élevait à un peu plus de 50.000 francs, et avaient reçu

nales ou sociétés locales de crédit agricole des lois de 1894 et 1899, à la condition qu'elles se mettent statutairement ou réglementairement en mesure d'effectuer ce genre d'opérations. Quant aux ressources qui leur étaient nécessaires à cet effet, l'Etat les leur procurait sous forme d'avances entièrement gratuites, qu'il pouvait leur faire, à ce titre spécial, à concurrence du double du capital souscrit de ces caisses, et dont le délai de remboursement ne pouvait pas dépasser vingt ans. Et l'Etat était autorisé lui-même à prélever le montant de ces avances sur les redevances annuelles de la Banque de France, à concurrence des deux tiers de celles-ci[1].

Telles ont été les origines du nouveau crédit à long terme, qui, réformé sur quelques points et doté aussi plus largement, pouvait rendre de très précieux services et en avait déjà d'ailleurs rendu de tels quels[2] lorsqu'il a été réorganisé dans son ensemble et élargi, à la faveur de la double codification qui a été réalisée, d'une part par la loi du 5 août 1920 sur le crédit mutuel et la coopération agricoles, et d'autre part par la loi du 5 décembre 1922 sur les habitations à bon marché et la petite propriété. En somme, ces deux lois ont, la première fait rentrer toute une partie de ce crédit dans les cadres du crédit agricole proprement dit, dont il est devenu une importante dépendance comme il constituera une non moins importante fonction des caisses qui le distribuent, et la seconde donné un statut définitif aux sociétés de crédit immobilier qui feront l'autre partie, et qui travaillent, comme les sociétés d'habitations à bon marché dont elles sont rapprochées par cette loi, à la constitution de la petite propriété. C'est pourquoi la loi de codification de 1922 abroge toutes les lois relatives à ces deux sortes de sociétés, et notamment, en ce qui concerne les sociétés de crédit immobilier, les lois précitées des 10 avril 1908, 26 février 1912 et 11 février 1914, tandis que la loi de 1920 en fait autant pour les caisses agri-

100.000 francs d'avances, en ce qui concerne le crédit à long terme ordinaire, et pour le crédit aux victimes de la guerre 63 prêts, s'élevant à 584.000 francs, et avaient reçu 840.000 francs d'avances de ce chef.

1. Cf. aussi loi du 30 novembre 1912. A la fin de 1919, les caisses régionales avaient reçu, au total, du chef de la loi de 1910, pour 19.348.000 francs d'avances à long terme, et disposaient encore, après les remboursements opérés, de 13 millions 779.000 francs.

2. Cf. *Rapport du Min. de l'agric.* de 1920 sur le fonctionnement du Crédit agricole de 1914 à 1919, *Journ. off.*, annexe, 7 juillet 1920, p. 613 s.

coles, et en particulier pour les lois susvisées des 29 décembre 1906 et 19 mars 1910.

14. Pour ne parler à cette place que des sociétés de crédit immobilier, qui relèvent seules réellement du crédit foncier, leur statut a été déterminé au triple point de vue de leur objet, des conditions de leurs prêts et des avances qui peuvent leur être faites. Quant à leur objet d'abord, il est, aux termes de l'article 19 de la loi nouvelle : 1° de consentir aux emprunteurs remplissant les conditions prévues par cette loi, c'est-à-dire aux « personnes peu fortunées et notamment aux travailleurs vivant principalement de leur salaire », des prêts hypothécaires individuels, destinés soit à l'acquisition ou à la construction de maisons individuelles à bon marché, soit à l'acquisition de champs ou de jardins dans les termes indiqués à l'article 46, c'est-à-dire n'excédant pas 1 hectare, pourvu que la valeur locative réelle du logement de l'acquéreur ne dépasse pas le chiffre fixé pour la commune à l'article 2, que le prix d'acquisition ne dépasse pas, charges comprises, 1.200 francs, et qu'enfin cet acquéreur s'engage à cultiver le terrain, lui ou sa famille; 2° de faire des avances aux sociétés d'habitations à bon marché pour les opérations rentrant dans le cadre des précédentes; 3° de faire des prêts individuels hypothécaires destinés à faciliter l'acquisition, l'aménagement, la transformation ou la reconstitution des petites exploitations rurales dont la valeur n'excède pas 40.000 francs, quelle qu'en soit la surface, mais seulement aux salariés, fermiers, métayers, cultivateurs, artisans ou petits patrons, ainsi qu'aux personnes visées par la loi du 9 avril 1918 (art. 1er)[1], c'est-à-dire aux mutilés et victimes civiles de la guerre.

Les conditions auxquelles sont subordonnées leurs opérations varient, suivant que ces sociétés prêtent à des particuliers ou aux sociétés d'habitations à bon marché. Pour les particuliers emprunteurs, outre la justification qu'ils ont à fournir qu'ils rentrent bien dans les prévisions de la loi, ils doivent posséder, lors du prêt hypothécaire, le cinquième au

1. Cette loi a été d'ailleurs déjà abrogée par la loi du 5 août 1920. Comme celle de 1922, cette dernière offre le plus remarquable exemple du défaut de technicité législative qui caractérise de plus en plus nos lois récentes : au lieu de poser de larges principes, elles se perdent dans des détails infinis.

moins du prix du terrain ou de la maison, et contracter avec la Caisse nationale d'assurances en cas de décès une assurance à prime unique, garantissant le paiement des annuités à échoir au moment de leur mort, cette prime pouvant être incorporée au prêt, et, s'ils ne sont pas admis à la souscrire eux-mêmes, la faire contracter par leur conjoint ou un tiers acceptant l'obligation solidaire du remboursement du prêt. — Quant au montant du prêt, il ne peut excéder les 4/5 du prix du terrain ou de la maison, ou, en cas de reconstitution, aménagement, etc., les 4/5 de la valeur de l'exploitation rurale et du prix de revient de la maison d'habitation à bon marché, non compris les charges de l'assurance. Mais, en outre, ces caisses peuvent faire des prêts hypothécaires dépassant ce maximum lorsqu'à cette maison sont jointes, à titre de dépendance, une étable, une grange ou un atelier, mais dans les limites des 4/5 du prix de revient ou de la valeur de ces dépendances et de 2.000 francs au plus, charges non comprises. Enfin, en aucun cas leurs prêts ne peuvent dépasser, en outre de ces charges, les 4/5 du prix de revient de la maison, les 2.000 francs susindiqués, et 1.200 francs, en principe, pour les jardins considérés comme dépendance de celle-ci. — Pour les sociétés coopératives d'habitations à bon marché, les sociétés de crédit immobilier ont la faculté de leur prêter, au taux maximum de 2,50 %, à concurrence des 4/5 de la valeur des immeubles destinés à des coopérateurs, ou de faire des prêts hypothécaires à ces sociétés « pour leurs opérations de location avec promesse d'attribution », sous certaines conditions. — Ces sociétés jouissent d'ailleurs, pour la sûreté et le recouvrement de leurs prêts, de tous les privilèges accordés aux sociétés de crédit foncier par le décret du 28 février 1852 et la loi du 10 juin 1853, et de la dispense de renouvellement décennal des inscriptions hypothécaires accordée aux caisses de crédit agricole par la loi de 1920 (art. 34).

15. Pour financer leurs entreprises, elles bénéficieront des avances de l'Etat ou du concours financier de certains corps officiels ou d'autres organismes. A la triple condition qu'elles revêtent la forme anonyme, qu'elles aient un capital d'au moins 100.000 francs, et que le dividende à servir aux actionnaires n'excède pas 4 %, elles peuvent recevoir des avances de l'Etat, au taux de 2 %. Mais le montant des avances dont

elles restent débitrices ne peut dépasser un total calculé comme il suit : la moitié du capital restant à appeler, le montant des rentes ou valeurs garanties par l'Etat déposées par elles à la Caisse des Dépôts et Consignations, les créances sur première hypothèque jusqu'à concurrence des 6/10 au plus du prix de revient ou d'achat des immeubles hypothéqués, et même des 7/10 si la commune ou le département garantit le paiement des annuités afférentes à cette avance complémentaire, et enfin la réserve mathématique des polices d'assurances sur la vie pour lesquelles ces sociétés ont fait l'avance des primes[1]. Mais, en outre, le total des avances de l'Etat, tant en vertu de cette loi que de la loi du 10 avril 1908 (art. 2) (que d'ailleurs elle abroge elle-même), reste fixé à 200 millions[2], et c'est la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse qui les effectue pour le compte du Trésor, à qui elle avance elle-même les fonds nécessaires. Quant aux départements, communes et établissements charitables, ils peuvent employer une partie de leur patrimoine ou de leurs ressources en prêts, en actions ou en obligations de ces sociétés dans les conditions spécifiées par la loi, et la Caisse des Dépôts et Consignations peut employer une partie des fonds des retraites qu'elle gère en prêts à ces sociétés ou en actions libérées de celles-ci. Et les Caisses d'Epargne enfin sont également autorisées à leur apporter leur concours dans les limites qui seront indiquées ultérieurement.

II. Crédit Agricole[3]. — 16. Par son objet, par sa nature, par son assiette, par son organisation, le crédit agricole est totalement différent du crédit foncier. D'abord sa fonction propre est de fournir à l'exploitation rurale, aussi bien à celle du fermier ou du tenancier quelconque qu'à celle du propriétaire, tous les capitaux dont la culture a besoin annuellement, pour ses achats de semences, d'engrais, de bétail,

1. Toutefois ces caisses peuvent, avec approbation ministérielle, recevoir des avances spéciales dans les mêmes conditions que les caisses régionales, si elles facilitent les opérations énoncées aux art. 8 et 10 de la loi de 1920.

2. C'est la loi du 24 octobre 1919 qui a porté de 100 à 200 millions le fonds d'avances dans lequel puise l'Etat.

3. Cf. Louis Durand, *Le Crédit agricole en France et à l'étranger*, 1891; Delachenal, *Les Caisses régionales de crédit agricole mutuel*, 1902; *Dix ans de crédit agricole*, 1910 (publication du Min. de l'Agric.); Sagnier, *Le Crédit agricole en France*, 1912; Bernard, *Journ. des Econ.*, 15 décembre 1910.

et même d'instruments agricoles, sinon de machines d'une grande valeur, comme aussi pour le paiement des fermages, des salaires, etc. Et elle est aussi de lui fournir un moyen de « mobiliser » ses récoltes, c'est-à-dire d'obtenir des avances sur leur valeur, sans avoir à les vendre trop tôt, à des cours peut-être très désavantageux. Par sa nature même, et parce que toutes ces dépenses peuvent et doivent même être amorties assez vite, en six mois, un an, rarement plus, c'est donc un crédit à court terme, quoique plus long certainement que le crédit commercial, qui est généralement à trois mois : la prochaine récolte doit faire rentrer normalement les avances qu'elle a exigées, alors que l'amortissement du capital affecté à des améliorations foncières ou à des installations mécaniques s'échelonne d'ordinaire sur des séries d'années. Justement aussi parce qu'il est de courte durée, il ne saurait avoir la même assiette que le crédit foncier : même réel, ce qui est exceptionnel, il serait trop onéreux s'il reposait sur un gage immobilier, et il est d'ailleurs de plus en plus complètement personnel. C'est dire par là même que le crédit agricole ne saurait être distribué économiquement que par des organismes exactement adaptés à tous ses caractères propres, à moins que le crédit foncier ne se fût lui-même tellement généralisé et ne fût devenu si bon marché qu'il pourrait être employé aux deux fins, ce qui n'est peut-être le cas nulle part, hors du moins des pays où des institutions publiques ont été dotées généreusement pour le faire très peu payer[1].

Utile à toute époque, le crédit agricole l'est devenu particulièrement à la nôtre pour faire de la culture intensive, dont le propre est de multiplier les avances au sol, pour fournir aussi à la petite culture les moyens financiers de faire valoir sa supériorité productive, et enfin pour prémunir les agriculteurs contre les réalisations hâtives imposées par des besoins d'argent pressants et contre les baisses de prix qui s'ensuivent. D'une nécessité plus impérieuse encore est-il devenu après la guerre, pour refaire le sol et le cheptel du pays, et pour lui épargner aussi d'acheter à l'étranger ses objets d'alimentation et ses matières premières à des prix démesurément accrus par la hausse des changes. Mais, même si les ressources du crédit ordinaire pouvaient être mises,

1. Brouilhet, o. c., p. 247. Cf. cep. Colson, o. c., IV, p. 112 et 116.

en théorie, à la disposition des exploitants, en fait les faibles revenus du sol, la longueur relative des prêts qu'il exige, les risques particuliers de cette sorte de production, les besoins considérables du commerce et de l'industrie, et l'absence enfin de tout marché des capitaux pour ses usages propres, devaient nécessairement rendre ce crédit particulièrement difficile ou onéreux pour l'agriculture. Aussi ne le trouvait-elle guère qu'auprès des marchands de fournitures ou des particuliers, très rarement des banquiers, c'est-à-dire très généralement dans des conditions presque ruineuses. Ainsi s'explique que ce crédit ait dû être organisé à part, à partir du jour où il a dû se généraliser[1].

17. Il l'est, en premier lieu, sous la forme du *crédit réel mobilier* ou sur gage, et dans des conditions toutes spéciales. Il n'y avait pas seulement à vaincre, en effet, pour le créer, les difficultés résultant de ce que le crédit de l'emprunteur peut être déjà engagé par les privilèges appartenant au bailleur d'immeuble[2], au vendeur de semences ou d'instruments aratoires, ou à ceux qui ont fait l'ensemencement ou la récolte de l'année. L'immobilisation par destination des meubles attachés à la culture par le propriétaire, et surtout le caractère d'immeubles par nature des récoltes encore pendantes par branches ou par racines dressaient encore un obstacle d'ordre juridique à la constitution d'un gage mobilier sur ces objets. En outre, le dessaisissement du débiteur et le nantissement du créancier qu'impliquait obligatoirement le gage, même pour des récoltes déjà faites ou du matériel agricole, devaient être, en pratique, aussi préjudiciables à l'un qu'embarrassants pour l'autre. Trois procédés ont été employés, suivant les lieux, pour résoudre le problème. Ou bien on a autorisé, comme dans nos colonies et en faveur de leurs banques, la constitution du gage même sur récoltes pendantes, moyennant une certaine publicité[3]. Ou bien, comme aux Etats-Unis, on a institué des sortes de magasins généraux agricoles ou d'*elevators*, où les grains sont consignés en échange d'un warrant, qui en mobilise la valeur. Ou bien,

1. Gide, o. c., I, p. 506; Brouilhet, o. c., p. 247.
2. Cf. l'art. 2102-1° C. civ. et les restrictions apportées au privilège par la loi du 19 février 1889.
3. Cf. lois du 28 juillet 1851 et du 24 juin 1874, art. 6.

comme en France, et à l'instar de l'Italie et de la Belgique, on a, par dérogation au droit commun, autorisé le gage sans dessaisissement et sans déplacement, moyennant une certaine publicité et l'organisation de certaines garanties en faveur des tiers[1]. Telle est l'économie générale de nos deux lois du 18 juillet 1898, qui appelait de sérieuses retouches, ne fût-ce qu'en raison de son étroitesse, et du 30 avril 1906, qui en a amélioré les dispositions, en l'abrogeant. Aux termes de cette dernière loi, tout agriculteur peut emprunter, tout en en conservant la garde, sur les produits agricoles ou industriels de son exploitation, déjà transformés ou à transformer (par la distillation de son vin, par exemple), à la seule condition qu'ils ne soient pas immeubles par destination, et par conséquent, sous cette réserve, même sur les pailles et les animaux, mais à l'exclusion de son outillage. Mais, s'il n'est pas propriétaire du fonds qu'il exploite, il est tenu, par respect pour le privilège que confère au bailleur l'article 2102-1° du Code civil pour l'exécution de son bail, d'aviser de son intention le propriétaire, qui peut s'opposer à la constitution du warrant, mais seulement dans le cas où des termes échus lui sont dus. Le titre représentatif de l'opération est le *warrant agricole* — non assorti d'ailleurs d'un récépissé, à la différence du warrant commercial —, dressé par les soins du greffier de la justice de paix du lieu où se trouvent les objets engagés, sur une formule imprimée[2], qui n'est plus détachée, comme elle l'était depuis 1898, d'un registre à souche, mais transcrite sur un registre, et qui circule ensuite, par la voie de l'endossement, comme un effet de commerce, escomptable à ce titre, et même, par les établissements publics de crédit, avec dispense d'une des signatures requises. Moyennant quoi le porteur du warrant est muni d'un privilège sur le prix des produits warrantés, qui n'est primé que par celui du Trésor et par les frais de vente. Quant à l'emprunteur, qui doit assurer la garde de ces produits à ses frais, s'il conserve bien le droit de vendre à l'amiable, il ne peut effectuer la livraison en dehors du consentement du prêteur, sans encourir les pénalités prévues par la loi, et il s'y exposerait

1. Cf. Colson, o. c., II, p. 131 ; Gide, o. c., I, p. 511 ; de Bastard, th. Toulouse, 1900 ; Barailhé, th. Toulouse, 1909 ; Hans, *Réforme sociale*, mars 1907 ; Pascaud, *Rev. pol. et parlem.*, 1899, XXI, p. 545.

2. Cf. le fac-similé du warrant, dans Barailhé, o. c., *in fine*.

également s'il faisait un nouveau warrantage sans avertir son second prêteur de l'existence du premier.

Mais, malgré les réformes dont il a été l'objet, le système semble avoir rencontré dans les mœurs des campagnes, encore plus que dans ses complications ou ses restrictions nécessaires ou dans les frais qui y sont inhérents, un réel obstacle à sa diffusion, et le warrantage des récoltes était resté, jusqu'à la guerre, assez peu utilisé[1]. En faisant entrer l'escompte du warrant dans leurs opérations courantes, ou en l'exigeant comme supplément, le cas échéant, aux garanties personnelles qu'elles imposent aux emprunteurs, les caisses agricoles peuvent cependant en faire un sérieux instrument de crédit et combattre par là même le préjugé qui lui est défavorable. Et peut-être aussi l'institution serait-elle heureusement complétée par l'installation de *docks-greniers*[2], qui, sans être obligatoirement généralisée, consoliderait le droit de gage, en le mettant à la fois à l'abri des actes d'indélicatesse de l'emprunteur et de l'esprit de défiance qu'en l'état il peut peut-être assez légitimement susciter.

18. Au contraire, le *crédit agricole personnel* s'est fortement développé partout, parfois prodigieusement, sur la base, il est vrai, de la mutualité ou de la coopération. Lui non plus, du reste, ne pouvait pas s'organiser aussi facilement que le crédit commercial. Indépendamment de l'infériorité qu'il doit à la nature purement civile des prêts faits à l'agriculture, laquelle exclut par là même la compétence de la juridiction commerciale, et aussi à l'aléa même d'une industrie qui doit compter avec tous les risques des événements naturels, il rencontre également des difficultés toutes particulières, soit dans la longueur des opérations culturales et par conséquent des crédits qu'elles exigent, soit dans l'ignorance habituelle où l'on est de la vraie valeur des signatures des cultivateurs. Ce n'est que par le moyen du renouvellement successif d'effets dont l'escompte, s'ils avaient plus de trois mois d'échéance,

1. D'après un document parlementaire, au mois d'avril 1905, les warrants créés dans 64 départements représentaient une somme totale d'un peu plus de 35 millions. Les chiffres cités pour 1910 n'indiqueraient aucun progrès. Ils ont été utilisés, semble-t-il, principalement pour les vins et dans la région bordelaise.

2. Cf. sur cette création, la proposition Martinon, *Journ. off.*, Ch., Doc. parl., 28 oct. 1897, p. 65.

serait contraire aux règles du commerce de banque, parce qu'il entraînerait une immobilisation trop prolongée de capitaux, ou lorsque la fréquence de leurs opérations de crédit met les cultivateurs en contact presque constant avec les banques, ce qui ne peut être le cas que pour les gros exploitants, comme dans le nord de la France ou de l'Ecosse, que les prêts agricoles peuvent être heureusement combinés avec les prêts au commerce, en offrant ainsi de longs placements aux capitaux dont la banque a une disponibilité d'égale durée. Mais seule une organisation tout à fait générale pouvait être adéquate aux besoins de la culture, quelle que fût la diversité des situations individuelles, et cette organisation n'a trouvé finalement qu'une base possible, celle de la coopération. Seule, en effet, en mettant les ressources et les risques en commun, et aussi, s'il le faut, en solidarisant les responsabilités, celle-ci paraît offrir au crédit et aux capitaux un fondement d'une exceptionnelle solidité. Aussi bien est-ce le principe commun des institutions de crédit agricole, tant de la France que de l'Allemagne, qui l'a la première mis en pratique avec un si magnifique succès, et de tous les pays où elles sont aujourd'hui répandues.

19. Les institutions françaises de beaucoup les plus importantes sont celles qui ont été créées et qui fonctionnent dans les cadres établis par la loi et grâce au concours financier de l'État. Elles sont constituées, à la base de l'organisation, par les *sociétés de crédit agricole mutuel*, en conformité des dispositions de la loi spéciale du 5 novembre 1894, modifiée ou complétée, sur plusieurs points, par les lois des 20 juillet 1901, 14 janvier 1908 et 18 février 1910. Ces sociétés se composent de tout ou partie des membres d'un ou de plusieurs syndicats agricoles ou sociétés d'assurances mutuelles agricoles (régies par la loi du 4 juillet 1900), et aussi des sociétés agricoles coopératives (régies par la loi du 29 décembre 1906), qui ont les mêmes droits que les cultivateurs isolés, et la responsabilité de leurs membres peut être, ou illimitée, ou limitée à une ou plusieurs fois le montant de leur souscription ou de leurs parts d'intérêt, qui peuvent être d'ailleurs égales ou inégales. Leur objet exclusif est de « faciliter et même de garantir les opérations, concernant l'industrie [ou plus exactement la « production »] agricole effectuées par

ces syndicats ou par leurs membres », et elles le remplissent, soit sous forme d'avances proprement dites, soit presque toujours en escomptant le papier qui leur est présenté, ou plutôt encore en y joignant leur propre signature pour en faciliter l'escompte. C'est à quoi elles subviennent avec les ressources de leur capital personnel, les dépôts qui leur sont confiés, et encore plus avec les fonds qu'elles reçoivent des institutions du second degré. Du reste, en dehors des règles de comptabilité et de publicité auxquelles elle assujettit leur gestion, la loi de 1894 ne leur impose guère qu'une règle essentielle, qui tend à leur maintenir le caractère coopératif : c'est, après paiement des intérêts, d'affecter les trois quarts de leurs bénéfices nets à la constitution d'un fonds de réserve jusqu'à ce qu'il soit égal à la moitié au moins du capital social, et de partager le surplus entre les intéressés « au prorata des prélèvements faits sur leurs opérations », à l'exclusion de toute participation des associés comme tels ou de leurs apports en capital.

Au second degré, et pour aider les caisses locales, qui, à l'état isolé, auraient risqué de manquer de moyens d'action, ont été instituées, depuis les lois des 31 mars 1899 et 25 décembre 1900, les *caisses régionales de crédit agricole*. Leur fonction est de « faciliter les opérations concernant l'industrie agricole effectuées par les membres des sociétés locales de leur circonscription et garanties par ces sociétés ». A cet effet, ou bien elles escomptent les effets souscrits par ces membres et endossés par celles-ci, ou bien elles fournissent à ces sociétés les avances nécessaires pour la constitution de leur fonds de roulement, sans pouvoir rien faire d'autre, du moins en vue de cette sorte de crédit[1].

Pour procurer enfin aux caisses régionales elles-mêmes d'autres capitaux que ceux qu'elles possèdent ou qui y ont été déposés, cette organisation est couronnée au sommet par la double intervention de l'État et de la Banque de France, qui, tout en restant en dehors, s'est faite elle-même, dans ce but, depuis 1897, le banquier de l'État[2]. Le montant de

1. Le décret du 4 avril 1905 spécifie que les avances de ces caisses aux caisses locales ne doivent pas dépasser le montant des parts qu'elles ont prises dans le capital de celles-là. — Sur leurs opérations de crédit à long terme, cf. *supra*, n° 13.

2. Sur les divers systèmes proposés d'intervention de la Banque de France en faveur du crédit agricole, cf. Brouilhet, *R. E. P.*, 1899, p. 818. — La convention

l'avance gratuite de 40 millions qu'elle a dû faire pour la dotation du crédit agricole, et aussi le montant des redevances annuelles qu'elle verse au Trésor à titre de participation à ses bénéfices, sont en effet employés par l'État en avances sans intérêt aux caisses régionales, qui peuvent les recevoir à concurrence de quatre fois la valeur de leur propre capital — réserve faite des prélèvements qui ont été effectués, on le sait, sur le produit des redevances en faveur des autres sortes de crédit. — Mais rien n'empêche, au surplus, les caisses régionales de se procurer d'autres ressources en réescomptant leur papier auprès de la Banque, qui doit lui faire, aux termes de la loi de renouvellement de 1897, les mêmes conditions qu'au papier commercial, ou auprès des autres établissements de crédit, comme la Société Générale, ainsi que le font certaines caisses, qui s'épargnent de la sorte presque tous mouvements de fonds[1].

Au total, à la fin de 1919, on comptait 4.554 caisses locales de ce type — au lieu de 4.533 en 1913 —, qui groupaient 240.000 adhérents, et 97 caisses régionales, avec 2 caisses de crédit immobilier. Le capital versé des caisses régionales était d'un peu plus de 27 millions, et leurs réserves, presque égales, dépassaient déjà 20,5 millions. Quant aux avances

du 31 octobre 1896 l'oblige à admettre à l'escompte le papier des associations agricoles dans les mêmes conditions que les effets de commerce. Elle réescompte aussi en fait le papier pris par la Société Générale.

1. Sur les rapports des caisses avec les banques et les avantages qu'elles y trouvent suivant leurs divers modes, cf. Brouilhet, o. c., p. 248; Bernard, *R. E. P.*, 1905, p. 748; Chausse, *R. E. P.*, 1906, p. 265. — La latitude laissée aux caisses pour leurs opérations étant très grande, chacune obéit aux règles qui lui paraissent le mieux s'accorder avec leur fonction et tous les éléments de la situation locale. C'est ainsi que certaines, comme la Caisse du Midi, ne croient pas devoir pratiquer l'escompte — à l'exclusion de celui des warrants, d'ailleurs — en dehors des conditions suivantes : 1° les effets escomptés doivent être, tout comme le papier commercial, à 90 jours, ce qui en fait du papier bancable, et n'empêche par de proroger la durée du crédit, s'il y a lieu, à l'aide d'un ou de deux renouvellements successifs, mais non sans présenter cet avantage d'assurer une meilleure surveillance de l'emploi des fonds et de provoquer périodiquement un nouvel examen de la situation avec le débiteur; 2° le taux d'escompte doit être au moins égal au taux du papier commercial, c'est-à-dire fixé d'après l'état du marché des capitaux : ce qui, sans être trop onéreux pour les rendements agricoles, a cet avantage d'empêcher les emprunts inconsidérés et de fixer les conditions du crédit abstraction faite du concours gratuit de l'État, en constituant aux caisses des réserves qui leur permettront un jour de se passer de celui-ci. A la Caisse du Midi, le taux d'escompte dépassait même, avant la guerre, de 1 % le taux officiel, ce qui lui facilitait, le cas échéant, le réescompte de son portefeuille à la Banque de France.

encore en cours qu'elles avaient reçues de l'État, au titre de la loi de 1899, elles atteignaient 67,6 millions, à peu près exactement comme elles étaient en 1913, sur un total de 76,2 millions, la différence ayant été déjà remboursée. D'autre part elles avaient effectué, en 1919, plus de 79 millions d'opérations d'escompte, au lieu de près de 209 millions en 1913, le chiffre de ces opérations ayant fortement fléchi depuis la guerre, pour ne commencer à reprendre qu'en 1918, et elles n'avaient comme risques en cours, à la fin de l'année, que 48 millions. Puis encore, en 1918 leurs avances aux caisses locales comme fonds de roulement n'étaient que de 676.000 francs. Quant aux dépôts qu'elles détenaient, ils étaient passés, de 4.412.000 francs en 1913, à 18.879.000 francs en 1919. — Au total, et du chef de toutes les lois relatives, soit au crédit agricole proprement dit, soit au crédit à long terme, l'État avait fait, à cette époque, pour plus de 124 millions d'avances, dont plus de 22 avaient été déjà amorties[1].

20. D'importance bien moindre étaient et sont restées les caisses rurales qui se sont fondées sur d'autres bases et qui ne participent pas, en général, aux avances de l'État. Elles sont représentées par les associations que groupe, au nombre de 1246 sociétés (en 1914), plus 15 sociétés de crédit urbain, le *Centre Fédératif du Crédit populaire*, créé en 1889 par MM. Ludovic de Besse, Rostand et Rayneri, lesquelles ont un caractère mixte et font au moins autant de crédit commercial, et surtout par les sociétés qui composent l'*Union des Caisses rurales*, fondée à Lyon, en 1893, par M. Louis Durand. Celles-ci, au nombre de 2.623 en 1914, avec 30 à 40.000 membres, sont spécialisées tout à fait dans le crédit agricole, qu'elles réaliseraient annuellement pour une vingtaine de millions, et elles obéissent à peu près complètement, pour leur constitution, leur mode de prêter sous forme d'avances, les garanties qu'elles exigent, la surveillance qu'elles exercent sur l'emploi des fonds, et pour leur esprit même, aux principes posés par Raiffeisen en Allemagne, il y a trois quarts de siècle[2].

1. Cf. Rapport du Ministre de l'Agriculture de 1920, (sur les années 1914 à 1919), et les tableaux annexes, *J. off.*, Ann., 7 juillet 1920, p. 613.

2. Bry et Perreau, o. c., n. 1021 et 1081; Bourguin, o. c., p. 457.

21. Si la guerre a dû paralyser naturellement le développement normal du crédit à long terme aussi bien qu'à court terme, par suite de la mobilisation des agriculteurs et de la réduction au minimum même des dépenses de matériel et d'engrais et à plus forte raison de tous travaux d'amélioration ou de construction, elle a aussi suscité dans ce domaine des mesures réparatrices ou imposées par les nécessités du moment, dont l'effet a été d'élargir encore le cadre de ce crédit.

D'abord, pour s'efforcer de ne laisser aucune terre improductive, une première loi du 6 octobre 1916 avait autorisé l'allocation (par l'entremise des caisses régionales) aux communes qui mettraient en culture des terres abandonnées, d'avances (au taux de 1 %) prises sur la dotation du crédit agricole, et dont la durée était limitée par le temps qui devait s'écouler jusqu'à la récolte. Mais les difficultés administratives et sans doute aussi l'inertie des communes, trop explicable en raison des charges qui leur incombaient, firent que cette loi n'eut presque aucun effet, et qu'après avoir provoqué à peine, jusqu'à la fin de 1919, 400.000 francs d'avances de l'État en faveur de cinquante-six communes, il fut bientôt décidé qu'elles ne seraient plus accordées qu'en conformité de la loi nouvelle du 7 avril 1917. Celle-ci vint permettre en effet, en dehors des dispositions de la loi de 1906, d'accorder des avances pour une durée de trois ans et au taux de 1 %, non seulement aux communes, mais encore aux départements, aux sociétés coopératives et aux associations de culture mécanique, pour la remise en culture des exploitations. Elle dispensait d'ailleurs les coopérateurs de tout versement de capital en espèces, et les autorisait à faire simplement l'apport des terres dont ils étaient propriétaires ou fermiers. Aussi ces dispositions ont-elles été surtout utilisées par les agriculteurs des régions libérées, et à peu près exclusivement par des coopératives, qui se proposaient des achats d'engrais, d'animaux et d'outillage.

Mais trois autres lois encore ont été rendues en faveur des victimes de la guerre et des agriculteurs ou des artisans des mêmes régions libérées. D'une part, la loi du 9 avril 1918, dérogeant sur ces points aux dispositions de la loi de 1910, donne aux pensionnés militaires et aux victimes civiles de la guerre le droit d'obtenir en vue de l'acquisition, de l'aménage-

ment ou de la reconstitution d'une petite propriété, des prêts de 10.000 francs, au taux de 1 % seulement[1], et remboursables en vingt-cinq ans. Mais, comme l'application de cette loi avait souffert des lenteurs administratives et des exigences qu'elle entraînait, une autre loi, du 28 octobre 1919, s'est proposé, en attendant mieux, de dispenser les mutilés que la gravité de leurs blessures empêcherait de s'assurer à la Caisse Nationale, de le faire, à la condition de remplacer l'assurance personnelle, exigée par la loi de 1910, par l'assurance de leur conjoint ou d'un tiers. Et la loi du 5 août 1920, modifiant sur ce point celle de 1918, élève la valeur des propriétés rurales pour lesquelles ces prêts peuvent être consentis jusqu'à 40.000 francs, quelle que soit la surface de l'exploitation. — D'autre part la loi du 21 juin 1919, apporta, en faveur des agriculteurs et des groupements agricoles des régions libérées et même des artisans ruraux, les dérogations suivantes aux lois antérieures : 1° Les caisses régionales peuvent y recevoir des avances en dehors des limites déterminées par les lois de 1899 et de 1910, en considération de leurs besoins ou de leurs garanties, et pas seulement du montant de leur capital; 2° les avances à long terme aux coopératives de production peuvent être portées (suivant les cas) jusqu'au quintuple ou au sextuple de leur capital, et non pas seulement au double, comme le prescrit la loi de 1906, ce capital pouvant être en outre versé en nature et non en argent. Et le bénéfice de cette loi est étendu aux coopératives d'achat et d'approvisionnement, aux associations syndicales libres d'hydraulique et d'améliorations agricoles, et même, sous certaines conditions, aux associations syndicales autorisées; 3° par dérogation à la loi de 1910 et à la loi de 1918, le maximum du montant du prêt individuel peut être porté jusqu'à 20.000 francs et sa durée jusqu'à vingt-cinq ans; 4° enfin le bénéfice du crédit agricole est étendu aux petits artisans ruraux, qui en étaient jusque-là exclus comme tels.

1. Ces prêts, qui sont consentis — quelle que soit la surface de l'exploitation — moyennant constitution hypothécaire et assurance, sont faits par l'intermédiaire des caisses de crédit immobilier ou régionales, qui peuvent recevoir des avances sans intérêt, remboursables en 26 ans, et dont le montant n'est pas limité au double de leur capital versé. — Par une disposition spéciale, qui a pour but d'encourager le développement de la natalité et de tenir compte des charges de famille, une bonification annuelle de 0 fr. 50 % est accordée à l'emprunteur pour chaque enfant qui lui naît après le prêt, en atténuation des annuités à payer.

22. Entre le crédit à long terme et le crédit à court terme est venu se placer, par une sorte de génération spontanée et en dehors de toute intervention légale, une troisième forme de crédit, le *crédit à moyen terme*, qui a paru à certaines caisses régionales, à qui l'initiative en est due, pouvoir répondre seul à des besoins particuliers qui ne relevaient ni de l'un, ni de l'autre. Certaines dépenses auxquelles il pourvoit, comme les achats de bétail et de matériel, peuvent en effet, par leur importance (actuellement surtout) et la durée moyenne de leur amortissement, impliquer un crédit moins long qu'une opération de crédit foncier proprement dit, mais moins court aussi qu'une opération courante de crédit agricole. Pour fixer un peu cette distinction et régulariser cette pratique, que la loi n'avait pas prévue, l'administration a fixé d'abord à 3.000 francs, puis à 5.000 le montant maximum des prêts de ce genre, et à cinq ans leur durée[1]. Et, comme ces limitations pouvaient être trop strictes, étant donné l'élévation croissante des prix du bétail et des instruments de culture, elle a, dans un nouveau règlement, confié aux caisses régionales elles-mêmes le soin de déterminer l'importance des prêts eu égard à toutes les circonstances du fait, et étendu leur durée possible jusqu'à dix ans.

23. Par la suite, la considérable extension du crédit agricole aux opérations à long et à moyen terme, qui, à vrai dire, répondaient mieux à la notion du crédit foncier, mais que le style officiel y faisait rentrer, le nombre et la complication croissante des lois relatives à ce crédit, la complication aussi et la lenteur des formalités administratives à l'accomplissement desquelles les avances sont assujetties, le besoin enfin d'une gestion financière plus souple, plus économique et plus conforme à celle des banques véritables, ont inspiré la double idée de codifier toutes les dispositions législatives et réglementaires relatives à la matière et d'instituer un organisme central qui concentrât toute cette gestion. De là a procédé la loi du 5 août 1920 « sur le crédit mutuel et la coopération agricole », qui l'a réalisée, et dont il y a lieu d'analyser les innovations.

D'après cette loi[2], qui abroge expressément toutes les lois

1. Circulaires des 7 octobre 1916 et 15 février 1917.
2. Cf. le décret réglementaire du 9 février 1921.

antérieures ayant le même objet (art. 44), les caisses régionales et les caisses locales restent les organismes essentiels du crédit agricole et conservent toutes leurs attributions antérieures. Mais leur activité est répartie maintenant dans les quatre grands cadres qui se sont dessinés peu à peu, suivant qu'il s'agit de crédit à court terme, de crédit à moyen terme, de crédit individuel à long terme ou de crédit collectif de même nature.

1° En ce qui concerne le *crédit à court terme*, les « caisses locales de crédit agricole mutuel » peuvent comprendre, en outre des catégories de la loi de 1894, tout ou partie des membres de sociétés coopératives agricoles, d'associations syndicales, et des « sociétés d'intérêt collectif agricole » visées par l'article 22, et dont l'objet est de fabriquer tous produits, matières ou instruments utiles à l'agriculture, d'exécuter des travaux agricoles d'intérêt général, de créer des installations de même nature (abattoirs industriels, entrepôts frigorifiques, réseaux électriques ou ferrés), ou de réaliser dans les campagnes des œuvres d'hygiène sociale (logements des ouvriers ruraux, amélioration de bâtiments agricoles insalubres) — sous les conditions déterminées par la loi relativement à la constitution de leur capital et à la répartition de leurs dividendes. — La durée des prêts à court terme qu'elles peuvent faire à leurs sociétaires ne doit pas excéder celle de l'opération pour laquelle ils sont consentis, et ils se réalisent sous la forme de l'escompte des effets que les emprunteurs souscrivent en vue d'opérations exclusivement agricoles. Mais elles peuvent se charger en outre de tous paiements et recouvrements relatifs à celles-ci. Ces caisses peuvent contracter des emprunts pour constituer ou augmenter leur fonds de roulement, mais seulement avec l'autorisation du gouvernement si elles ont reçu des avances, et aussi recevoir des dépôts en compte-courant et des dépôts de titres, à la condition, dans le même cas, que le montant de ces dépôts soit représenté « par un actif égal, immédiatement réalisable au moment des échéances ». — Enfin le taux d'intérêt de leurs parts ne peut, ni excéder 6 %, ni dépasser le taux d'intérêt de leurs prêts, et l'obligation de verser les trois quarts de leurs bénéfices au fonds de réserve ne cesse que lorsqu'il a atteint le double du capital social (au lieu de moitié anciennement), après quoi elle est réduite à 50 %, mais persiste dans cette mesure.

2° Les caisses régionales conservent leur ancien objet, au profit seulement des caisses locales qui leur sont affiliées et dont le siège est situé dans leur circonscription, et par conséquent peuvent réescompter leur papier, leur faire des avances pour la constitution de leur fonds de roulement, mais seulement à concurrence des parts que ces caisses ont souscrites elles-mêmes dans leur capital, et se charger des paiements ou recouvrements à faire dans l'intérêt de ces sociétés[1]. En outre elles peuvent émettre, en faveur seulement des agriculteurs de leur circonscription, des bons de caisse à échéance variable, avec ou sans intérêt. Enfin elles servent d'organes de transmission entre l'Etat et les sociétés coopératives ou autres à qui celui-ci a fait des avances. Au surplus elles ont les mêmes facultés d'ordre financier, et les mêmes obligations aussi, que les caisses locales.

24. 3° Le *crédit à moyen terme* est consacré dans son existence pour la première fois par la loi, « pour l'aménagement ou la reconstitution des propriétés », et surtout en fait pour l'acquisition du bétail et du matériel nécessaires à leur exploitation. Mais la loi de 1920 élève à dix ans au lieu de cinq ans la durée pour laquelle ces prêts sont faits, et indique que, pour leur réalisation, les caisses doivent faire signer aux sociétaires des engagements spéciaux fixant les conditions du prêt et les garanties de remboursement, telles que cautions, warrants, hypothèques ou dépôts de titres. Le décret du 9 février 1921 exige en outre que leur taux d'intérêt ne soit pas inférieur au taux servi aux parts sociales, ni supérieur de 1 % au taux officiel de l'escompte (actuellement entre 5 et 6 %).

25. 4° Pour le *crédit individuel à long terme*, dont l'objet reste enfermé dans ses anciennes limites, il est élargi par la loi de 1920, en dehors des conditions fixées par la loi générale de 1910 et par la loi spéciale de 1918, en ce double sens que le montant maximum des prêts est élevé jusqu'à 40.000 francs,

1. Modifiant déjà la loi du 5 août 1920, une loi du 7 décembre 1922 permet à ces caisses, à défaut de caisse locale, de consentir directement des prêts aux pensionnés et aux victimes civiles de la guerre, et, dans le même cas, aux caisses de crédit immobilier, au taux de 1 %, plus la bonification de 0,50 %, même en faveur des pensionnés temporaires.

non compris le montant des frais, et la durée maxima de leur remboursement portée jusqu'à 25 ans, sans toutefois que l'âge de l'emprunteur, à la date du dernier amortissement, puisse dépasser 60 ans. Ces prêts sont effectués au taux de 2 %, et même de 1 % en faveur des pensionnés militaires ou des victimes civiles de la guerre, et ils doivent être garantis par une inscription hypothécaire[1] ou par un contrat d'assurance en cas de décès, que la Caisse Nationale d'Assurances facilite en consentant des contrats à prime unique, laquelle peut être incorporée au prêt[2].

5° Enfin, en ce qui touche le *crédit collectif à long terme*, il est d'abord étendu, des seules sociétés coopératives de production en faveur desquelles il avait été institué par la loi de 1906, à toutes les associations d'intérêt agricole qui bénéficient, sous les conditions posées par la loi de 1920 (art. 22 et suivants), du crédit à court terme. Puis les avances leur sont faites au taux de 2 % pour une durée maxima de 25 ans, et même de 50 pour les coopératives de reboisement. Hypothèque doit être consentie sur les immeubles dont elles sont ou deviennent propriétaires, à la demande des caisses régionales, qui continuent, sous leur responsabilité, à être les intermédiaires entre ces sociétés et l'Etat. Enfin ces avances peuvent être égales à six fois leur capital versé, en argent ou en nature, lorsque les associés sont tous responsables solidairement ou que l'engagement solidaire du Conseil d'administration est jugé équivalent par les caisses.

26. 6° La dotation du crédit agricole est restée telle qu'elle avait été fixée en dernier lieu, en 1918, par la loi de renouvellement du privilège de la Banque de France. Mais, en exécution d'une disposition de la loi de 1920, le décret du 3 juin 1921 a déterminé comme suit la répartition de cette dotation entre les diverses branches du crédit agricole, savoir 5/20 pour les prêts à court terme, 2/20 pour les prêts à moyen terme, 6,5/20 pour les prêts individuels à long terme et

1. Les caisses participent, pour l'expropriation, le renouvellement de leurs inscriptions et la purge des hypothèques légales, aux mêmes dispositions de faveur qui sont accordées aux sociétés de crédit foncier par le décret du 28 février 1852 et la loi du 10 juin 1853.

2. Ces prêts peuvent être effectués aux mêmes conditions de faveur par les caisses de crédit immobilier.

6,5/20 pour les prêts aux coopératives et autres sociétés agricoles. — A cette dotation vient s'ajouter enfin le produit des remboursements effectués sur les avances accordées, au titre de la loi du 4 mai 1918[1] pour la mise en culture des terres abandonnées, sur le fonds de 100 millions, et qui s'élevaient déjà à près de 50 millions à la fin de 1921. Mais il est déjà à prévoir que l'énormité des besoins à satisfaire, après la guerre, pour la restauration et l'intensification si nécessaire de l'agriculture française, va rendre à bref délai l'ensemble de ces dotations encore insuffisant, et que les caisses régionales devront de plus en plus demander à leurs emprunts et aux dépôts de fonds la plus grande partie des capitaux nécessaires au moins pour le service du crédit à court terme.

7° Enfin, et c'est là la principale innovation de la loi du 5 août 1920[2], il est institué un *Office National du Crédit Agricole*, établissement public investi de l'autonomie financière, administré par un conseil d'administration sous le contrôle d'une commission plénière où les caisses régionales sont largement représentées, et qui est chargé de la gestion de toutes les parties de la dotation du crédit agricole, ainsi que des dépôts qui lui sont confiés par les caisses et des libéralités qui pourraient lui être faites, et chargé aussi de la répartition des avances de l'Etat. Il devra effectuer toutes les opérations de sa gestion comme une banque, et non plus, comme elles l'étaient, conformément aux règles de la comptabilité publique, c'est-à-dire au moyen de ses comptes-courants au Trésor[3], à la Caisse des Dépôts et Consignations et à la Banque de France, ce qui permettra d'assurer la simplicité

1. Cette loi mettait ces fonds à la disposition des Comités départementaux d'Action agricole, pour être utilisés en achats de matériel, d'animaux, de semences ou d'engrais nécessaires à la culture de ces terres, ou en avances de fonds de roulement aux exploitants. Mais son application fut faite dans le plus grand désordre, sans les garanties exigées et souvent en faveur d'agriculteurs tout à fait novices. 3.281 prêts furent consentis, à concurrence de 100 millions, pour la remise en culture de 169.000 hectares. L'Office nouveau a dû s'employer énergiquement à reviser les prêts et à organiser les remboursements, très facilités par la retenue des sommes avancées sur les indemnités dues aux emprunteurs comme sinistrés. On n'en prévoyait pas moins une assez forte perte sur les avances. Cf. le *Rapport* du Min. de l'Agric., *J. off.*, 25 août 1922, p. 8881.

2. Cf. aussi le décret du 9 février 1921.

3. Ainsi tombera le reproche, qui a été fait parfois aux caisses, de se constituer, avec les avances qui leur étaient faites avant qu'elles en eussent l'emploi, un portefeuille de valeurs, par exemple en bons de la Défense Nationale, au détriment de l'État qui les leur avait consenties. Cf. Colson, o. c., IV, p. 112.

et la rapidité pour tous les paiements d'avances et les remboursements de capitaux auxquels il aura à procéder avec les Caisses régionales, en compte elles-mêmes avec cette Banque.

27. Les résultats de cette organisation très complexe sont précisés par les chiffres suivants[1]. Au 31 décembre 1921, il existait 99 caisses régionales, comptant 4.951 caisses locales affiliées, avec 251.000 sociétaires (au lieu de 97 en 1913, avec 4.513 caisses locales et 240.000 adhérents). Leur capital versé s'élevait à la même date à près de 32 millions, et leurs réserves atteignaient plus de 26 millions; mais elles avaient en outre un solde de dépôts de 33,5 millions, après un mouvement total de fonds, déposés et retirés au cours de l'année, de 125 millions environ. Les avances de l'Etat pour les prêts à court terme avaient atteint le chiffre d'un peu plus de 89 millions, mais étaient réduites, en fin d'année, par les remboursements opérés, à 74.187.000 francs. Elles ont été d'ailleurs soumises à une revision d'ensemble par l'Office et proportionnées, non plus seulement au capital social, mais à la situation réelle et aux besoins de chaque caisse, et elles sont faites désormais sous forme d'ouvertures de crédit en compte-courant, qu'elles utilisent au fur et à mesure de ces besoins, ce qui réduit au minimum les immobilisations de capitaux inemployés. — Les caisses régionales, qui avaient à la fin de 1919 plus de 48 millions de prêts en cours, ont prêté en 1920 178,5 millions et 108,9 en 1921, et à la fin de cette année elles n'en avaient plus en cours que 92,3 millions. Leur taux d'escompte s'était tenu entre 5 % et 6 %, et elles avaient réescompté elles-mêmes, en cette dernière année, 107,7 millions d'effets.

Les avances accordées pour le prêt à moyen terme s'élevaient, fin 1921, à 9.600.000 francs, en forte progression sur les années antérieures, et les prêts en cours à 6.684.000 francs. Pour le crédit individuel à long terme ordinaire, ces avances ont été portées, de 7 millions en 1911, à plus de 51 millions en 1921, et le solde débiteur des caisses restait de 42 millions 447.000 francs. Le nombre des prêts accordés aux agricul-

1. Cf. *Rapport* du Min. de l'Agric. de 1922, et les tableaux annexes, *Journ. off.*, annexe, 8 février 1923, p. 79.

teurs de ce chef était de 6.688 et leur valeur totale était de 38.825.000 francs. Quant au crédit à long terme spécial (victimes de la guerre), il avait nécessité 21.684.000 francs d'avances, qui restaient à peu près entièrement dues par les caisses, et grâce à quoi elles avaient effectué 1.154 prêts, pour une valeur de près de 11.876.000 francs. — Enfin le crédit collectif a considérablement progressé dans les deux dernières années, car le total des avances de l'Etat depuis 1906 s'est élevé à 57.904.000 francs, en faveur de 730 associations de toute nature[1], comptant plus de 99.000 membres et possédant déjà un capital versé de plus de 38 millions. Encore l'insuffisance de cette partie des ressources de l'Office l'a-t-elle contraint à limiter ses avances, en fait, au triple du capital versé et parfois au simple ou au double (au lieu du sextuple autorisé par la loi) et à réduire également la durée des remboursements. — Quant à la mise en culture des terres abandonnées, qui a fait l'objet des lois de 1916 et de 1917, elle n'avait provoqué que des avances insignifiantes, tant qu'elle était restée confiée aux communes, savoir 405.000 francs en faveur de 53 communes, qui les ont presque complètement remboursées. Mais, depuis que ces avances ont pu être attribuées, en outre, aux sociétés coopératives et associations de culture mécanique et que les régions libérées ont pu particulièrement en profiter, ces avances, qui ne pouvaient plus être accordées après 1920, ont atteint le chiffre de 10.930.000 francs, sur lesquels 1.759.000 ont été déjà remboursés.

Au total, ce qui achève de montrer le rapide développement du crédit agricole sous toutes ses formes, tandis que, de 1900 à 1920, l'ensemble des avances avait atteint un peu plus de 156 millions, depuis l'organisation de l'Office il en a réparti pour 87 millions de plus. Et voici finalement quelle était la situation de la dotation du crédit agricole, au 31 décembre 1921. Sur un total de 296.794.000 francs, 74.198.000 étaient affectés au crédit à court terme, et 70.170.000 avaient été déjà engagés, ce qui ne laissait que des disponibilités extrêmement faibles. 29.679.000 francs étaient réservés au crédit à moyen terme, qui n'en avait employé que

1. On comptait notamment parmi elles 248 fruitières ou laiteries, 217 coopératives pour l'utilisation du matériel agricole, 163 caves et distilleries coopératives, des distilleries de betteraves, des sociétés de vente en commun des céréales, et 24 sociétés de distribution d'électricité dans les campagnes.

9.600.000 francs. Les deux formes du crédit à long terme avaient chacune un fonds de 96.458.000 francs, sur lequel les prêts destinés à faciliter l'accession ou la reconstitution de la petite propriété rurale avaient utilisé 64.950.000 francs, et les prêts collectifs à long terme aux sociétés agricoles 57.631.000 francs. Le total des sommes engagées était donc, en définitive, de 202.352.000 francs et celui des disponibilités de 94.441.000 francs.

28. S'il n'est aucun pays assurément où le crédit agricole coopératif soit aussi développé qu'en Allemagne, elle le doit certainement au type d'association qui fut inauguré par W. Raiffeisen en 1849, à Flammersfeld, et qui, de là, devait essaimer dans tout l'Empire, puis à l'étranger. Il consiste essentiellement en une association de débiteurs éventuels, solidairement et indéfiniment responsables des engagements sociaux envers les tiers comme aussi des emprunts de leurs membres à la société, et qui, comptant très peu de membres, lesquels se connaissent tous, parce que sa sphère d'action ne dépasse guère les limites de la commune, cherche surtout sa cohésion dans la communauté des opinions religieuses et politiques, et ses directions dans le patronage de quelques individualités influentes. Philanthropie et conservatisme sont donc les caractéristiques dont s'inspirent étroitement l'organisation et la gestion financières de ces caisses rurales (*Darlehenskassen*)[1]. En effet : 1° Elles ne possèdent pour ainsi dire pas de capital propre, si ce n'est le capital insignifiant qui se forme par la souscription de parts de très faible valeur (de 12 à 15 marks), qu'on considère moins comme une ressource que comme une marque d'adhésion réfléchie, et ces parts ne touchent aucun dividende, mais seulement un intérêt au taux courant. Ce sont donc surtout les capitaux des déposants, et particulièrement de leurs patrons ou de leurs chefs, que ces caisses veulent employer à leurs opérations, et leur force d'attraction est telle qu'elles y ont le plus souvent réussi. 2° Tous leurs bénéfices vont à une réserve, « la caisse de fondation », dont les ressources ne doivent jamais être partagées, parce qu'elles doivent servir à fortifier les garanties offertes aux tiers et alléger, le cas échéant, la responsabilité

1. Cpr. Brouilhet, o. c., p. 626; Georges, *Les Caisses Raiffeisen*, 1898.

personnelle des associés. 3° A l'exception de l'escompte, qu'elles ne font pas, elles consentent des crédits de toute nature, souvent pour plusieurs années, mais surtout sous forme d'avances, ordinairement sur simple reconnaissance ou moyennant caution, parfois aussi moyennant une garantie hypothécaire, car elles vont jusqu'à faire du crédit foncier et à faciliter l'acquisition même de la terre. 4° Leur crédit est toujours très bon marché, parce qu'elles ne recherchent pas le gain, que leur gestion est simple et gratuite, qu'elles opèrent une sélection qui réduit leurs risques de perte au minimum, et parce qu'aussi elles contrôlent étroitement l'emploi des fonds empruntés, au point de se réserver le droit de résilier le contrat chaque semaine. 5° Enfin, pour faciliter la circulation des capitaux, rares ici et abondants là, en les répartissant plus uniformément sur toute l'étendue du territoire, les caisses Raiffeisen se sont fédérées, depuis 1877, en une vaste Union (*Generalverband*), l'Union de Neuwied, qui a sa caisse entrale, représentée par des filiales dans les principales régions de l'Empire.

Telle est l'organisation qui a d'autant mieux réussi que l'usure élevait alors, paraît-il, le taux de l'intérêt en Allemagne entre 10 et 30 % et qu'il était donc facile de lui faire lâcher prise. En 1902, on comptait 3.982 de ces caisses, dont 3.190 groupaient 288.000 membres, avaient emprunté 230 millions de marks et étaient créancières en fin d'année de 186 millions. Elles étaient, paraît-il (avant la guerre), au nombre de 5.000, avec un effectif de 500.000 membres : en 1914, 4.388 ayant fourni un rapport comprenaient 485.000 adhérents. Mais les caisses Raiffeisen ne sont pas seules à distribuer le crédit agricole en Allemagne, et, sans même compter les banques Schulze-Delitzsch, qui les concurrencent, mais dont la fonction est bien plus ample, il est également offert dans une très large mesure par les sociétés du type Haas, qui reposent sur des bases analogues, tout en ayant un esprit un peu plus commercial et un capital plus considérable. Fédérées, elles aussi, dans une Union (*Reichsverband*), l'Union de Darmstadt, depuis 1883, elles n'étaient pas moins, en 1903, de 7.008, sur lesquelles 6.097 réunissaient 506.000 membres, possédaient 26 millions et demi de marks de capital et de réserve, avaient emprunté 594 millions et restaient créancières en fin d'année de 526. Mais, en 1905, les deux grandes

Unions ont éprouvé le besoin, sinon de fusionner, du moins de se fédérer elles-mêmes pour se donner encore plus de puissance. Enfin l'ensemble de tous les organismes qui participaient à la distribution du crédit agricole, il y a déjà vingt ans (1903), en Allemagne, ne réunissait pas moins de 1.600.000 affiliés, disposait d'un capital de 292 millions de marks, était créancier de 1.632 millions et prêtait de 5 à 6 milliards annuellement. — Aussi bien l'Etat n'a pas cru devoir rester étranger à ce mouvement, et il s'est décidé en Saxe, en Bavière, en Prusse à lui fournir l'aide de ses subventions et de sa centralisation, en lui servant de banque centrale. En particulier, la *Caisse Centrale des Associations coopératives de Prusse*, fondée en 1895, et dont la dotation a fini par s'élever à 70 millions de marks, sert de trait d'union — avec un esprit autoritaire d'ailleurs assez lourd — à toutes les caisses et même à tous les organismes coopératifs du pays, et elle réalisait déjà en 1901 un chiffre d'affaires de près de 6 milliards de marks.

Egalement très développée était la coopération de crédit agricole en Autriche-Hongrie, où elle s'est d'ailleurs inspirée des modèles voisins. A elle seule l'Autriche comptait en 1903 4.125 caisses Raiffeisen, sur lesquelles 3.307 avaient reçu en dépôt, à la fin de 1902, 223 millions de couronnes et prêté pour 173 millions. De son côté la Hongrie avait, vers la même époque, 1.653 sociétés groupant 366.000 adhérents, et qui prenaient appui sur une sorte d'institution d'Etat, l'*Association Nationale*, dont la caisse centrale leur faisait des avances (46 millions de couronnes en 1903). On cite aussi l'Italie, qui compterait plus d'un millier de caisses rurales, partagées entre les types Luzzati, Raiffeisen et Wollemborg, mais sans que ni leur nombre, ni leur importance ne soient vraiment connus, et la Belgique, où il n'y aurait pas eu, en 1903, moins de 359 caisses Raiffeisen, dépendant des différentes Ligues entre lesquelles se divise le mouvement syndical, mais dont l'activité financière semble vraiment assez maigre. En Russie, elles auraient atteint, avant la Révolution, un développement incroyable, depuis 1902, où elles n'étaient que 723, avec moins de 286.000 membres, s'il est vrai que 12.000 sociétés réunissaient 8 millions de membres et distribuaient 600 millions de roubles de crédit. Quant aux pays anglo-saxons, cette forme coopérative y est à peine représentée, sauf un

peu en Irlande, pour la Grande-Bretagne, et par les *elevators* coopératifs dans certaines régions des Etats-Unis, comme le Minnesota[1].

§ V. — Les Caisses d'Épargne[2].

1. Il semble bien que ces caisses soient et doivent être moins des organes de distribution du crédit que des collecteurs de l'épargne : leur nom et leur fonction traditionnelle l'impliquent. Car leur raison d'être est d'offrir aux capitaux en formation, aux petits surtout, les plus ignorants du placement qui leur convient, ou les plus difficiles à former ou à protéger contre la tentation de la dépense, à la fois sécurité et encouragement, choses qu'ils ne trouveraient pas, réunies au moins, dans les banques ordinaires. Cette constatation initiale est essentielle, parce que toute l'organisation de ces caisses peut en dériver. Mais ce qui rend celle-ci si délicate[3], et qui a suscité à son sujet des oppositions de vues dont nos lois mêmes portent le reflet, c'est que ces caisses doivent aussi nécessairement placer les capitaux qu'elles centralisent, et que, dans la nature de leurs placements, on peut, ou bien faire prévaloir l'élément sécurité jusqu'à l'exclusivisme, ou bien faire à côté de lui, et sans le sacrifier du reste, une place plus ou moins étendue à la fonction particulière de crédit qu'elles sont capables de remplir.

2. Les premières caisses d'épargne apparurent en Allemagne et en Suisse dans la deuxième moitié du dix-huitième siècle, et seulement dans les premières années du dix-neuvième en Angleterre (1801) (où elles portent le nom expressif de *saving banks*, banques de sauvetage), en Italie (1822) et en France (1818), tantôt avec un caractère public, créations municipales, par exemple, tantôt simples établissements privés, créés par des capitalistes philanthropes ou par des patrons, et, en

1. Gide, o. c., I, p. 507; Colson, o. c., IV, p. 108; Brouilhet, o. c., p. 250; Landry, o. c., p. 392; Bourguin, o. c., p. 461, 463, 466, 471, 473 et 475; Pic, o. c. ,n. 1348; Bry et Perreau, o. c., n. 1013 s.

2. Cf. Laurent, *Les Caisses d'épargne et de Prévoyance*, 1892; Rouquet, *Les Caisses d'épargne*, 1896; Desloges, *Epargne et Crédit populaire à l'étranger et en France*, 1900; Lepelletier, *Les Caisses d'épargne*, 1911.

3. On peut d'ailleurs se demander si les caisses ne sont pas appelées à être dépossédées de leur fonction par des institutions supérieures dans leur principe, telles que les mutuelles ou les coopératives.

ce cas, plus ou moins soumis à une autorisation administrative préalable[1]. Mais, par la suite, leur gestion restait de moins en moins indépendante de l'autorité publique. Soit qu'on voulût leur faciliter simplement leur gestion financière, soit qu'on fût résolu à la contrôler pour prémunir les déposants contre les imprudences de ces caisses, elles étaient appelées à verser leurs fonds, d'abord volontairement, puis obligatoirement, à des institutions d'Etat, ou assujetties tout au moins à une réglementation de plus en plus étroite. En France, la loi du 5 juin 1835 semble marquer l'origine de cette deuxième phase, qui s'accentue nettement en 1852[2]. Une troisième s'ouvrait pour elles un peu partout, sauf en Allemagne, avec la création des caisses nationales, qui se proposaient de les concurrencer, en Angleterre en 1861, en Belgique en 1865, en Italie en 1875, en France en 1881, en Autriche en 1882, et depuis lors dans presque tous les Etats d'Europe. Mais il semble qu'une nouvelle ère, qui n'est peut-être pas la dernière, ait été inaugurée, avec plus ou moins de hardiesse suivant les pays, lors de l'apparition du régime mixte qui tend à concilier la nécessité du contrôle public avec les avantages de l'autonomie au moins relative des caisses, et celle-ci est marquée chez nous, à certains égards du moins, par la loi du 20 juillet 1895[3].

Actuellement donc il existe en France — comme dans presque tous les pays — deux grandes sortes de caisses : la *Caisse Nationale d'Epargne* ou Caisse postale, instituée par la loi du 9 avril 1881, et qui a ses guichets dans tous les bureaux de postes afin d'être à portée de tous les épargneurs, et les *Caisses ordinaires* ou *privées*, qui presque toutes ont un carac-

1. Bry et Perreau, o. c., n. 967.

2. Cf. les Ordonnances du 3 juin 1829 et 16 juillet 1833, les lois du 29 juin 1835 et 31 mars 1837, et le décret du 15 avril 1852. La loi de 1835 avait admis les Caisses, par faveur, à verser leurs fonds en compte-courant au Trésor, qui devait leur servir un intérêt de 4 %, sur lequel elles étaient autorisées à prélever à leur profit un intérêt de ½ % au plus. La loi de 1837 chargea la Caisse des Dépôts et Consignations de recevoir ces dépôts, à la place du Trésor, mais sous la garantie de celui-ci, et d'administrer les fonds des caisses. Mais ce fut le décret de 1852 (art. 10), rendu en exécution de la loi du 30 juin 1851, qui, transformant une faculté en obligation, ordonna désormais aux caisses de verser immédiatement à la Caisse des Dépôts tous les fonds qu'elles recevaient et ne leur permit que de conserver les sommes indispensables pour assurer le service des remboursements.

3. Mais certaines des dispositions restrictives de cette loi l'ont fait qualifier, avec quelque sévérité, de « loi contre l'épargne ». Brouilhet, o. c., p. 122.

tère semi-philanthropique, semi-capitaliste, et sont accessibles à tout le monde, tandis que quelques-unes seulement sont des *caisses patronales*, comme celles du Creusot, de Baccarat, de la Vieille-Montagne, qui réservent leurs services au personnel des entreprises qui les ont créées, — sans parler des *caisses scolaires*, dont le but est simplement éducatif[1]. Or, si le fonctionnement des caisses est soumis en général à des règles communes, on comprend que, suivant leur nature, il puisse différer sur certains points, parce que les unes sont des institutions publiques et les autres des organisations privées, dont on veut plus ou moins respecter l'indépendance[2].

3. L'organisation économique et financière des caisses, en dehors des questions purement réglementaires, touche essentiellement à trois points.

Elle détermine d'abord le montant des placements. Si toutes les caisses reçoivent les versements à partir de 1 franc et facilitent même parfois — comme la Caisse Nationale — l'épargne de cette petite somme à l'aide de timbres ou de *bulletins d'épargne*, elles ne les reçoivent pas d'ordinaire sans limitation de chiffre, parce que ce serait détourner ces organismes de leur fonction et détourner aussi des capitaux, suffisamment importants déjà, de s'engager dans la circulation. A vrai dire le maximum des dépôts a beaucoup varié : fixé à 2.000 francs en 1829, élevé à 3.000 francs en 1835, il fut abaissé jusqu'à 1.000 en 1851, puis relevé à 2.000 en 1881 et réduit enfin à 1.500 par la loi de 1895, sauf en ce qui concerne les sociétés reconnues d'utilité publique ou de secours mutuels, les syndicats professionnels, les caisses de crédit agricole mutuel ou d'assurances agricoles mutuelles, etc. Mais, depuis la guerre, à la fois pour stimuler à nouveau l'épargne et tenir compte de l'accroissement nominal des ressources, la loi du 29 juillet 1916 l'a de nouveau relevé à 3.000 francs et la loi du 18 octobre 1919 jusqu'à 5.000 francs, tandis que les sociétés pouvaient verser désormais jusqu'à

1. Cf. de Malarce, *Caisses d'épargne scolaires*, 1897.

2. Seule, par exemple, depuis la loi du 26 juillet 1917, la Caisse Nationale a été autorisée à consentir aux pensionnés de l'État des avances sur leur pension dans les mêmes conditions que les Monts-de-Piété. Et, au cours de 1921, elle avait avancé de ce chef 3.6 millions.

25.000, puis 30.000 francs. D'ailleurs, cette limitation, complétée par l'interdiction de posséder deux livrets dans des caisses distinctes, est encore aggravée par la limitation à la même somme des versements qui peuvent être effectués au cours d'une même année[1]. Ces variations mêmes ont été inspirées, suivant les époques, par des préoccupations très diverses et parfois opposées : tantôt on a voulu étendre le chiffre des opérations des caisses, leurs services et leur importance, en donnant plus de latitude aux déposants, et tantôt, au contraire, les maintenir dans leur rôle strict d'organes de capitalisation, et empêcher ainsi qu'elles ne fassent, comme de vraies banques, mais à des conditions exceptionnellement favorables et au prix pour elles de complications onéreuses, les mouvements de fonds des petits commerçants ou des artisans. Mais les caisses ont souvent protesté elles-mêmes contre ces restrictions, dont le résultat le plus clair est bien moins de prévenir de vrais abus que de retarder leur propre développement, en les privant d'une partie des ressources qui viendraient à elles. Et la vérité est au fond qu'elles visent avant tout à maintenir dans certaines limites, avec le chiffre même des dépôts, les dangers du système de placement qui est le nôtre. Aussi bien, à l'étranger, le maximum est-il sensiblement plus élevé — du moins l'était-il avant la guerre — ou même n'existe-t-il pas du tout[2].

4. Le second point à régler est le taux de l'intérêt à servir aux déposants. Que ce doive être un taux de faveur, sensiblement supérieur au taux des dépôts en banque ordinaires, c'est certain, parce qu'il n'y a pas pour les caisses de force d'attraction plus puissante. Il serait rationnel également qu'il fût, par un surcroît de faveur, fixé à un taux différentiel suivant l'importance des dépôts, et d'autant plus élevé que ceux-ci seraient plus faibles, pour donner ainsi une prime à la petite épargne : mais il n'y a guère que la Caisse Nationale du Japon et quelques caisses patronales (Creusot, Vieille-Montagne, etc.) pour le faire. — Mais que doit être ce taux, par rapport au loyer courant de l'argent? Il était invariable autrefois, et fixé à 4 % avant la loi de 1895, sans relation

1. Après un certain délai, l'excédent du livret sur le maximum autorisé est employé d'office à l'achat de rentes sur l'État, pour le compte du titulaire.

2. Gide, o. c., II, p. 545. Cpr. Mongin, *R.E.P.*, 1894, p. 158.

par conséquent avec le revenu tiré du placement des dépôts, ce qui pouvait être une source de perte[1]. Il est variable aujourd'hui, et déterminé d'après le revenu des valeurs en portefeuille et du compte-courant avec le Trésor de la Caisse des Dépôts et Consignations, qui centralise les dépôts, mais il ne peut varier que par fractions indivisibles de 0 fr. 25. En fait le taux servi par la Caisse aux caisses ordinaires était resté, depuis le décret du 27 octobre 1895, à 3,25 %, jusqu'au décret du 31 octobre 1916, qui l'a relevé à 3,75 % à partir de 1917, après quoi il l'a été encore, pour tenir compte de la hausse générale de l'intérêt, à 4 % à partir de 1919, par le décret du 31 octobre 1918, et finalement à 4,25 à partir de 1921, par la loi du 31 octobre 1920, tandis qu'il était fixé à 2,50 % pour la Caisse Nationale jusqu'au décret du 2 décembre 1916, qui l'a porté à 3 %, taux encore élevé à 3,25 et à 3,50 par les décrets des 24 novembre 1918[2] et 29 octobre 1920. Mais, sur ce taux, les caisses ordinaires doivent opérer, pour faire face à leurs charges et réaliser aussi un petit bénéfice, une retenue[3] de 0 fr. 25 à 0 fr. 50, et c'est seulement l'excédent qui est servi par elles aux déposants (de 3 à 2,75 % avant la guerre, et depuis, suivant les dates, dans la même proportion).

5. Mais le point capital de l'organisation est relatif à l'emploi des dépôts par les caisses : que peuvent-elles ou que doivent-elles en faire? En France règne depuis 1852, après avoir été, d'après la loi de 1829, simplement facultatif, le système de la *centralisation obligatoire* des fonds ou de l'*adduction forcée* des dépôts à l'Etat ou à une Caisse d'Etat. Il n'a été que tempéré, et très timidement, par la loi de 1895, mais il l'a été avec un peu plus de hardiesse depuis, sinon dans l'application, du moins par la loi. Il consiste en ce que les caisses ordinaires sont tenues, au lieu d'en faire emploi elles-mêmes, de verser tous les fonds déposés par leur clientèle,

1. Cf. notamment les lois des 31 mars 1837 et 7 mai 1853.

2. L'intérêt servi par la Caisse Nationale à ses déposants doit être toujours inférieur de 0 fr. 75 à celui qui est servi aux Caisses ordinaires par la Caisse des Dépôts et Consignations.

3. Cette retenue était, en 1913, de 0 fr. 2582 en moyenne, 525 Caisses ayant perçu le minimum, 19 le maximum, et les autres des chiffres intermédiaires. Il va de soi que les bonifications procédant de cette retenue augmentent avec l'importance des livrets : à la même date c'est seulement à partir de 500 francs que les livrets laissaient aux Caisses un excédent sur les dépenses.

à la Caisse des Dépôts et Consignations, et en ce que cette Caisse est obligée à son tour de placer les fonds qu'elle centralise comme la loi l'indique, à l'exception des sommes qui lui sont nécessaires pour le service des remboursements et qui, sans pouvoir excéder 10 % du montant des dépôts, sont placées, soit en compte-courant au Trésor à concurrence de 100 millions[1], soit en dépôt à la Banque de France. Les valeurs en lesquelles ce placement doit être fait sont déterminées limitativement par la loi[2]. C'étaient exclusivement, avant la loi de 1895 (art. 10), les rentes sur l'Etat (loi de finances du 26 février 1887), auxquelles elle a ajouté toutes les valeurs de l'Etat ou jouissant de sa garantie, les obligations négociables et entièrement libérées des Départements, Communes et Chambres de commerce, les obligations foncières et communales du Crédit Foncier. On observera, du reste, que ces placements ne sont nullement effectués — à l'exception de ceux qui l'ont été sur leur propre demande ou d'office en cas de dépassement du maximum — pour le compte personnel des déposants eux-mêmes, qui conservent contre les caisses le droit de se faire rembourser à vue, et qu'ils n'ont d'autre résultat que de rendre leur épargne productive.

Il y a plus : le droit qu'elles n'ont pas pour les dépôts, les caisses ne l'ont pas non plus, en principe, pour les fonds qui composent leur fortune personnelle[3] : c'est seulement la loi

1. Loi de finances du 26 février 1887, art. 28. Ce chiffre est de 100 millions également pour la Caisse Nationale depuis la loi budgétaire du 27 février 1912 (art. 70).

2. Fin 1913, cette Caisse avait en portefeuille, en représentation des fonds dus aux caisses d'épargne, 3,5 milliards de rentes, 256 millions d'obligations du Trésor, 157 m. d'obligations de chemins de fer, 17 m. d'obligations du Crédit Foncier, et 92 m. de fonds en compte-courant au Trésor. Elle possède un fonds de réserve et de garantie, alimenté par les excédents de ses revenus sur ses charges (les intérêts servis aux caisses d'épargne), et qui s'élevait, à la même date, à 310 millions. L'emploi de ce fonds est plus large que celui du portefeuille et comprend, en sus, des bons du Mont-de-Piété de Paris, des obligations de sociétés d'habitations à bon marché, des valeurs étrangères et des avances aux caisses d'épargne en déficit ou à la Société de crédit des habitations à bon marché. — Cf. *Rapport du Min. du Travail et de la Prévoyance sociale* sur l'année 1913, de 1915, *Journ. off.*, annexe, 4 juillet 1915, p. 425 s.

3. Au 31 décembre 1913, la fortune des Caisses ordinaires était, en capital, de 212,3 millions, représentant un fonds de garantie de 5,29 % par rapport au solde des dépôts, et leur principale recette de l'année procédait de la retenue opérée sur l'intérêt alloué par la Caisse des Dépôts et Consignations, à concurrence de 11,5 millions, qui couvrent et au delà toutes leurs dépenses. — Ce capital était pour la plus forte part placé en immeubles, en rentes sur l'État, et en compte-courant à cette

de 1895 qui, pour répondre aux réclamations de celles qui étaient le mieux organisées, a commencé à leur permettre d'en placer une partie autrement qu'en valeurs de la même nature que celles spécifiées pour la Caisse des Dépôts et Consignations ou en immeubles nécessaires à leur fonctionnement. Aux termes de cette loi, elles pouvaient désormais employer le cinquième de cette fortune, ainsi que la totalité de leurs revenus, en valeurs locales émanant d'institutions existant dans l'étendue du département où elles fonctionnent, telles que bons des Monts-de-Piété ou d'autres établissements d'utilité publique, prêts aux sociétés coopératives de crédit ou garantie d'opérations d'escompte de ces sociétés, acquisition ou construction d'habitations à bon marché, prêts hypothécaires aux sociétés de crédit qui facilitent l'achat ou la construction de ces habitations, actions ou obligations de ces sociétés[1].

Mais, postérieurement, les lois des 12 avril 1906, 10 avril 1908 et 23 décembre 1912 avaient élargi cette faculté de placement, soit quant à la variété des valeurs locales autorisées, soit quant à la quotité permise[2], avant que la guerre et ses suites ne l'eussent fait étendre de plus en plus.

La loi du 29 juillet 1916, modifiant certaines des dispositions de celles-ci, avait autorisé la Caisse des Dépôts à employer pour les habitations à bon marché jusqu'à 100 millions à prendre sur le fonds de garantie des caisses d'épargne, et, à défaut, sur le montant des dépôts eux-mêmes : la loi du 26 février 1921, modifiant la loi du 24 octobre 1919, avait porté ce chiffre à 300 millions. De leur côté, la loi de finances du 31 juillet 1920 (art. 101), modifiant la loi de 1912, avait permis aux Caisses elles-mêmes de placer en valeurs locales jusqu'à la moitié de leur fortune personnelle, mais sans que

dernière Caisse, car ces trois premières sortes de placements représentaient plus de 172 millions, soit plus de 80 %, tandis que les valeurs locales ne représentaient que 19,7 millions, soit 9,2 % de leur fortune. — Après avoir rétrogradé pendant les années de guerre, cette fortune s'est relevée à 254 millions, à la fin de 1920.

1. Certaines initiatives, autorisées par l'Administration, des Caisses de Lyon et de Marseille plus particulièrement, avaient devancé cette faculté nouvelle.

2. La loi de 1906 autorisa notamment la Caisse des Dépôts et Consignations à employer jusqu'au 1/5 du fonds de réserve des caisses d'épargne en obligations négociables des sociétés de constructions et de crédit qu'elle vise, et la loi de 1912 d'une part cette même Caisse à porter cet emploi de 1 à 2/5, et les caisses d'épargne elles-mêmes à employer la moitié de leur fortune personnelle en valeurs locales sus-indiquées.

ce placement dépassât, avec le prix de revient de leurs immeubles, 70 % de leur capital, et la loi du 17 décembre 1921, modifiant cette dernière, leur avait permis en outre pendant cinq ans d'employer, si leur fortune représentait au moins 2 % des dépôts, la moitié de leur boni de l'année en faveur des œuvres de solidarité nationale, des victimes de calamités publiques, et des œuvres locales de prévoyance et d'assistance. Mais la loi sur les habitations ouvrières et la petite propriété du 5 décembre 1922 a abrogé expressément les lois de 1906, 1908, 1912, 1919, 1920, et 19 février 1921, et réglé comme suit la faculté de placement des caisses, du moins en ce qui concerne ces deux objets. Les caisses d'épargne sont autorisées à employer la moitié du capital de leur fortune personnelle en prêts hypothécaires aux sociétés ou aux offices publics d'habitations à bon marché et aux sociétés de crédit de leur département qui en facilitent l'acquisition ou la construction, en obligations de ces sociétés, et en actions libérées (jusqu'à concurrence des 2/3 du capital social), et enfin en prêts hypothécaires, amortissables par annuités, au profit de particuliers désireux d'acquérir ou de construire des habitations de cette nature, mais sans que ces placements excèdent 70 % de ce capital avec le prix de revient de leurs immeubles. Elles peuvent se livrer elles-mêmes, dans les mêmes conditions, à l'acquisition ou à la construction d'habitations de cette nature, et elles jouissent des mêmes facultés d'emploi pour les jardins ouvriers dont la contenance n'excède pas 10 ares ou pour l'établissement de bains-douches. — Quant à la Caisse des Dépôts et Consignations, elle procure au Trésor le montant des avances de l'Etat aux œuvres d'habitations à bon marché, en exécution de la loi du 24 octobre 1919 (d'ailleurs abrogée) et de la loi de 1922, en les prélevant sur le fonds de réserve et de garantie des caisses d'épargne et, en cas d'insuffisance, sur les fonds versés par elles, au taux moyen du revenu qui ressort de l'ensemble de ces fonds. Tel est le dernier état des tempéraments qui ont été successivement apportés au système de la centralisation, et qui l'ont bien plutôt confirmé qu'ébranlé, étant donné surtout le très faible emploi que la plupart des caisses ont fait de leur liberté nouvelle. Encore les pouvoirs publics se sont-ils réservé le droit, aux termes de la loi de 1895, de suspendre l'exercice de cette liberté.

6. Il a fallu d'ailleurs, dans ce système, prévoir aussi qu'après épuisement des disponibilités de la Caisse des Dépôts et Consignations, la vente en bourse des valeurs qu'elle accumule — et qui figurent pour la plupart dans les mêmes compartiments de la cote — pût devenir impuissante, en un jour de panique, à répondre à toutes les demandes de remboursement, du moins sans que cette liquidation subite — à supposer que la vie de la Bourse ne fût pas plus ou moins suspendue — ne risquât, en écrasant le marché de ces valeurs, de s'opérer dans des conditions désastreuses. C'est à ce danger que pourvoit la *clause de sauvegarde*, consacrée déjà par la loi de 1881 et confirmée par celle de 1895 : un décret rendu en Conseil d'Etat vient, en pareille circonstance, autoriser les caisses à ne rembourser que 50 francs par quinzaine à chaque porteur de livret, et suspendre ainsi, pour cas de force majeure, l'exigibilité immédiate des dépôts. Et cette clause a joué, dès avant la déclaration de guerre, en vertu du décret du 30 juillet 1914, mais pendant guère plus de deux ans, car son effet a été levé, partiellement d'abord par le décret du 27 mars 1916, pour favoriser la souscription aux emprunts publics, et totalement par le décret du 23 septembre suivant.

7. Dans un grand nombre de pays, au contraire, mais non pas en Angleterre, où du reste la liberté du placement est plus grande, ni en Russie ou en Espagne, où le système étatiste l'emporte, les caisses privées et même les caisses officielles jouissent d'une autonomie qui leur permet à la fois de varier l'emploi des dépôts et de le faire au mieux des besoins économiques ou sociaux de la région. En Italie[1] surtout elles distribuent le crédit au commerce, à l'industrie (en allant jusqu'à provoquer, par exemple, la création de fabriques nouvelles), à l'agriculture, et aussi à toutes les œuvres d'un intérêt social qui le trouveraient peut-être difficilement ailleurs, comme les coopératives de toute nature, et les Caisses de Milan, Bologne, Parme, Plaisance, etc., se sont particulièrement distinguées par l'ampleur de leur action dans cette voie. En Allemagne en Autriche, dans les États Scandinaves, elles ont fait encore avec succès une forte partie du crédit

1. Cf. Mabilleau, de Rocquigny et Rayneri, *La Prévoyance en Italie*, 1898.

hypothécaire[1], et en Prusse elles ne s'interdisent pas non plus l'escompte. Enfin la Caisse d'épargne de Belgique, malgré son caractère officiel, bénéficie également d'une autonomie qui a été très précieuse aux œuvres auxquelles elle a su s'intéresser. Mais la Suisse, les Etats Scandinaves et les Etats-Unis obéissent également à la même inspiration[2].

8. Chaque système[3] a-t-il bien pour lui, comme on l'a dit, son mérite propre, celui de la centralisation et de l'emploi obligatoire des fonds l'avantage de l'absolue sécurité des dépôts, celui de l'autonomie et du placement libre l'avantage de la productivité qu'il confère à l'épargne collective? S'il en était ainsi, l'hésitation serait d'autant plus légitime que les caisses d'épargne semblent bien devoir être beaucoup plus, on l'a déjà dit, des organes collecteurs que des organes de crédit et que cette fonction spécifique exigerait un maximum de garanties. De ce point de vue on pourrait alors se borner à demander, comme certains l'ont fait[4], que le système français se relachât de son rigorisme et qu'il donnât plus d'élasticité au placement, en étendant le cercle des valeurs entre lesquelles il laisse le choix, ce qui permettrait aussi de donner un nouvel élan au mouvement des dépôts en supprimant ou en reculant la limitation du chiffre maximum qui le paralyse. Mais la sécurité soi-disant inhérente à notre système n'est-elle pas plus apparente que réelle? Et n'est-ce donc pas justement parce qu'il crée à l'Etat une responsabilité qui pourrait devenir écrasante, qu'il a fallu imaginer la soupape de la clause de sauvegarde, qui n'est au fond qu'une suspension de paiements, et arrêter à un certain chiffre le maximum des dépôts pour ralentir par là même leur accumulation, c'est-à-dire aller à l'encontre du but même des caisses? Il est trop vrai que l'adduction obligatoire des fonds à une Caisse d'Etat institue entre les caisses et le crédit public une solidarité susceptible

1. En Prusse, en 1900, plus de 58 % de leurs fonds étaient placés hypothécairement. *Annuaire Stat.*, 1905, p. 280. En 1908, elles avaient 5.989 millions de marks de placements de cette nature, sur un total de 9.571 millions de marks de dépôts. *Bull. Stat. et de Légis. comp.*, 1911, t. LXIX, p. 352. Cf. aussi infra, p. 255, note 1.

2. Pic, o. c., n. 1380.

3. Cf. Bry et Perreau, o. c., n. 978; Brouilhet, *Les Fonctions sociales des caisses d'épargne*, 1899.

4. Brouilhet, o. c., p. 125. Cpr. Mongin, *l. c.*, p. 157.

de devenir en certaines circonstances tout à fait désastreuse[1]. Toute la confiance que les déposants mettent dans la garantie de l'Etat ne peut pas faire que, au jour d'une liquidation hâtive, les valeurs représentatives de leurs économies puissent être converties, sans perte, en numéraire pour les rembourser ! Et il est assez clair que, plus la masse de ces valeurs de même type est grande, plus l'abondance soudaine de leur offre risque d'en avilir le cours et d'anéantir cette possibilité de remboursement. Avec des emplois de nature variée, alliant avec mesure les placements en valeurs ayant un large marché en raison de leur caractère national ou international et les placements en valeurs régionales ou locales de toutes sortes, la sécurité des déposants, bien loin d'être compromise, ne ferait que s'accroître. Car les conjonctures pourraient agir différemment sur les unes et les autres, peut-être même réaliser certaines compensations, tandis qu'une grande crise nationale risque de mettre à bas d'un seul coup le crédit de l'Etat. Aussi bien l'expérience a-t-elle été pleinement favorable au système de l'autonomie, et on ne voit pas que nulle part il ait mis en péril les capitaux dont il assurait aux caisses la libre disposition. C'est la seule réponse à faire à ceux qui redoutent les imprudences des caisses et leur contre-coup sur les développements de l'épargne, alors que, dans la réalité, c'est précisément notre système actuel qui risque de contrarier ces derniers, ou qui plutôt s'applique à les maintenir dans certaines limites, afin de ne pas trop exagérer la lourde responsabilité de l'Etat[2].

9. Nullement inférieur sous le rapport de la sécurité, le système du placement libre est infiniment supérieur par l'utilisation des fonds déposés : il féconde en effet tout ce que l'autre stérilise. Tandis que la Caisse d'Etat leur donne automatiquement un emploi presque toujours improductif et uniforme, il dépend de la caisse autonome de les faire servir à vivifier, à créer, à développer des entreprises économiques ou des œuvres sociales d'un intérêt primordial pour le pays ou pour la région où elles ont leur siège, en ramenant ainsi l'épargne au lieu même où elle s'est formée, pour donner une

1. En fait le sentiment patriotique a magnifiquement soutenu la confiance publique, même aux heures les plus sombres de la guerre mondiale.

2. Brouilhet, o. c., p. 122. Cf. cep. Mongin, *l. c.*, p. 141 s.

vie nouvelle à l'activité locale et au capital un nouvel élan. C'est donc aussi réaliser une décentralisation intelligente, au lieu d'une absurde centralisation. Il est vrai que celle-ci n'est pas sans contribuer à soutenir le crédit de l'Etat, puisqu'il se crée de sa propre autorité une demande quotidienne pour ses fonds publics[1]. Mais, justement parce que ce crédit est factice et confère à ces fonds une valeur qu'ils n'ont pas, cette centralisation ne mériterait pas d'être approuvée. Le système de la liberté, au contraire, peut contribuer à la diffusion rationnelle d'un crédit que les banques n'offriraient pas ou feraient payer plus cher à des œuvres économiques ou sociales dont le caractère les met hors du cercle de leur clientèle ordinaire, à l'agriculture, à la coopération, aux habitations ouvrières, par exemple. On a dit qu'il ne fallait pas pratiquer la confusion des genres, que, pour intéressantes que soient ces œuvres, elles n'ont aucun titre spécial à s'alimenter aux fonds des caisses d'épargne, et qu'elles n'ont, comme celles-ci, qu'à demander directement au public ses capitaux disponibles[2]. Sans doute ! Mais pourquoi refuser aux caisses elles-mêmes — ce qui est d'une réalisation autrement facile et immédiate — la faculté de s'associer à leur essor, tout en faisant un bon placement? Là encore l'expérience a été amplement démonstrative, et l'emploi social de l'épargne, en Italie notamment, s'est magnifiquement justifiée. — On a redouté enfin la localisation de cet emploi, contraire, a-t-on dit, à la mobilité nécessaire des capitaux. Mais, comme cette localisation ne se réaliserait que dans la mesure où elle pourrait être réellement utile, il est difficile de voir en quoi elle risquerait d'être contraire aux besoins de la circulation. Au total, il y a entre les deux régimes toute la différence qu'il peut y avoir entre la contrainte et l'automatisme d'une part, la liberté du choix et l'initiative d'autre part. Et si l'inertie d'un trop grand nombre de caisses s'est accommodée du premier, au point qu'elle n'a pas su ou voulu user sérieusement même des maigres facultés qu'il leur laisse, c'est précisément l'honneur du second d'exiger d'elles une administration plus

1. Les consolidés anglais, par ex., en ont éprouvé une telle fermeté que, à leur cours élevé, leur rendement était devenu inférieur à l'intérêt servi. Mais ce que gagne le crédit de l'État, le déposant le perd, puisque alors l'intérêt doit être réduit.

2. Brouilhet, o. c., p. 126; Mongin, *l. c.*

active et plus vraiment soucieuse des intérêts dont elle a la garde[1].

10. Quelle était avant la guerre et qu'est devenue depuis la situation des caisses d'épargne françaises?

En ce qui concerne les Caisses ordinaires[2], il en existait, à la fin de 1913[3], la dernière année normale, 550, dont 62,7 % placées sous le patronage des Conseils municipaux qui les ont fondées, et 31,09 % pleinement autonomes, avec 1.807 succursales et 52 bureaux auxiliaires. Le solde dû aux déposants était alors de 4.011 millions, pour 8.659.000 livrets. D'autre part elles détenaient en dépôt 59.124 inscriptions, représentant 1.791.000 francs de rente, appartenant à 33.727 déposants. De 1835 à 1913 le nombre des déposants par 1.000 habitants s'est élevé de 4 à 218, a moyenne générale du solde par habitant de 1 fr. 91 à 101 fr. 29, et la moyenne par livret a passé de 511 fr. 70 à 463 fr. 23, les conjonctures économiques ou autres (crises de 1848, de 1870, etc.), comme les variations du maximum des comptes, ayant déterminé aux diverses époques des variations plus ou moins sensibles de ces chiffres. — La guerre devait donc modifier profondément le mouvement des dépôts, d'abord dans la période immédiatement consécutive, par suite des retraits de fonds

1. Gide, o. c., II, p. 545; Clerget, o. c., p. 232; Bry et Perreau, o. c., n. 974. Cpr. Nogaro, o. c., p. 514. Cf. Rostand, *La Réforme des caisses d'épargne*, 1901; Bosc, *Le Rôle social des caisses d'épargne privées en France et à l'étranger*, th. Paris, 1909. — En faveur du système de l'autonomie, on a encore observé (*Bull. de Stat. et de Légis. comp.*, 1901, t. XLIX, p. 602) : 1° que les pays qui étaient, vers 1897, à la tête de tous les autres, le Danemark et la Suisse, pour leur nombre proportionnel de livrets et l'importance proportionnelle des dépôts, jouissent de la plus complète liberté de placement. Aussi, pour le premier, les prêts sur hypothèques représentaient 35 % de leur actif et les prêts sur cautionnement 30 %, pour le second 60 et 13 % respectivement, tandis que leurs placements en fonds publics n'y figuraient que pour 30 % pour l'un et 10,5 % pour l'autre, leurs immeubles ne représentaient pour chacun d'eux que 1 % de cet actif, et le reste de celui-ci, déposé dans leurs caisses ou en banque, figurait pour 4 et 15,5 % de l'ensemble; 2° que le taux de l'intérêt servi aux déposants était, à la même date, généralement plus bas dans les pays où les caisses dépendent sous ce rapport plus étroitement de l'État qu'ailleurs : savoir 2,5 et 3 % en France, 2,5 % en Angleterre, 3 à 4 % en Danemark, 3,5 % en Norvège et en Suisse, 3 à 6 % en Suède, 4 à 5 % en Allemagne, mais aussi, il est vrai, 2 et 3 % en Belgique.

2. Cf., pour les chiffres rétrospectifs, depuis 1835, *Annuaire Stat.*, (1914 et 1915), 1917, p. 118* et 119*.

3. Rapp. du Min. du Trav. et de la Prévoy. soc. de 1915, *Journ. off.*, annexe, 4 juillet 1915, p. 425.

provoqués par le besoin ou par le désir de les avoir sous la main, puis, plus tard, par les souscriptions aux emprunts publics. En 1916 le nombre des livrets avait rétrogradé (pour les 504 caisses seulement, il est vrai, sur lesquelles a pu porter la statistique) à 7.922.000, et le solde dû aux déposants à 3.064 millions, quoique le maximum autorisé des placements eût été doublé, et le premier chiffre devait descendre encore, en 1917, jusqu'à 7.787.000, mais pour remonter ensuite jusqu'à 8.755.000 en 1920, à un chiffre supérieur à celui de 1913 (pour 554 caisses alors existantes, y compris les 7 caisses de l'Algérie), tandis que le solde dû aux déposants s'élevait sans cesse à partir de 1917, pour être, en 1920, extrêmement supérieur à ce qu'il était avant la guerre et atteindre 5.795 millions, après un bond subit, de 1918 à 1919, de près d'un milliard et demi[1].

Quant à la Caisse Nationale, l'avoir des déposants, au 31 décembre 1913[2], s'élevait à 1.818,3 millions, pour 6.406.000 livrets. De 1882, date de l'institution de la Caisse, à la fin de l'année 1913, le nombre des livrets par 1.000 habitants s'était élevé de 5 à 163, la moyenne du solde par habitant de 1 fr. 26 à 45 fr. 90, et la moyenne par livret de 225 à 283 francs[3]. A la fin de 1915[4], la Caisse comptait déjà, malgré la guerre, plus de livrets qu'à la fin de l'année précédente, 6.601.000 au lieu de 6.555.000, mais le solde dû aux déposants était en diminution, 1.656,1 millions au lieu de 1.806 millions, chiffre presque égal à celui de 1913, ce qui était tout à fait exclusif de l'idée d'une crise de confiance. Et en effet, après un petit fléchissement du nombre des livrets en 1916 et 1917, qui restait cependant encore supérieur à l'ancien chiffre, il s'élevait sans cesse, pendant que le solde des dépôts ne dépassait son ancien niveau qu'en 1919, mais pour atteindre 2.086,8 millions en 1920, en progrès de près d'un demi-milliard sur l'année précédente. Au 31 décembre 1921[5], la Caisse Nationale comptait 7.062.000 livrets, et devait aux déposants un solde de 2.697 millions, en augmentation de 343 millions par rapport à 1920. — A la même

1. *Annuaire Stat.* (1921), 1922, p. 334, tableau I.
2. Rapport du Min. du Comm. sur 1913, *Journ. off.*, 17 déc. 1914, p. 9209.
3. *Annuaire Stat.* (1914 et 1915), 1917, p. 119*.
4. *Annuaire Stat.* (1921), 1922, p. 335.
5. Rapport du Min. des Trav. pub., *Journ. off.*, 18 janv. 1923, p. 553.

date, le portefeuille de la Caisse des Dépôts et Consignations, où ces fonds sont versés, aux termes de la loi du 9 avril 1881, pour être employés en valeurs d'État ou jouissant de la garantie de l'État (dans les conditions fixées par la loi du 20 juillet 1895), sous réserve des sommes destinées à assurer le service des remboursements et qui ne doivent pas dépasser 100 millions (loi du 27 février 1912, art. 70)[1], s'élevait à 2.837 millions au total, mais avec la valeur de sa dotation propre. Car ce service particulier de la Caisse possède, en outre de sa dotation immobilière, une dotation mobilière, qui est constituée, aux termes de la loi de 1881 (art. 16), par l'accumulation des bénéfices réalisés annuellement sur les frais d'administration et des sommes provenant de la capitalisation de l'intérêt de ses fonds, et cette fortune personnelle, qui s'élevait en 1913 à 79,7 millions, se montait, au total, fin 1921, à 129 millions.

11. On ne conclura pas d'ailleurs de la grande importance du chiffre global de nos dépôts que la France doit être un des pays qui économisent le plus sous cette forme. Contrairement à un préjugé très répandu, elle passe sous ce rapport, absolument comme relativement, après plusieurs autres — ce qui peut être dû, au reste, moins à une moindre puissance d'épargne qu'à une orientation différente de celle-ci, car elle est susceptible de recevoir une autre affectation, et surtout à des différences dans l'organisation des caisses, notamment sous le rapport de la limitation des dépôts. — D'une part, en effet, d'après une statistique dressée en 1897 (et s'appliquant, suivant les pays, aux années 1897 à 1899)[2], elle ne venait pour le montant absolu des dépôts qu'après les États-Unis (11.553 millions fr.), l'Allemagne (9.500 millions fr.), l'Autriche-Hongrie (6.006 m.), et elle était suivie de près par la Grande-Bretagne (4.145 m.), car leur montant était alors pour elle-même de 4.271 millions, mais distançait de très loin l'Italie (2.146 m.) et la Russie (1.089 m.), et naturellement aussi la Belgique (1.046 m.) et la Suisse (1.000 m.). Or l'écart entre elle et les autres pays avait, avant la guerre, plutôt

1. La Caisse des Dépôts sert à la Caisse Nationale, pour ses fonds en compte-courant, un intérêt de 1 %, depuis l'arrêté du 12 juillet 1909.

2. *Bull. de Stat. et de Légis. comp.*, 1901, t. XLIX, p. 602.

augmenté depuis la date initiale, car, d'après une statistique allemande de 1911 (dressée d'après les résultats de 1907 à 1909)[1], avec ses 3.984 millions de marks de dépôts elle passait bien loin après les États-Unis (15.596 m. de marks), l'Allemagne (14.552 m.), l'Autriche-Hongrie (4.777 m.), et même après l'Angleterre (4.422 m. de marks), prenant rang seulement, parmi les grands pays, avant l'Italie (2.937 m. de marks) et la Russie (2.482 m.).

Mais, d'autre part et surtout, notre pays se plaçait plus loin encore d'après le rapport — bien autrement significatif — qui existait entre le nombre des déposants et le chiffre de la population en 1897. Il ne venait en effet, qu'au septième rang seulement, avec 9.665.000 livrets et une proportion de 25 livrets seulement par cent habitants, avant le Royaume-Uni (8.767.000 = 22 %), l'Italie (4.976.000 = 16%), l'Autriche-Hongrie (5.421.000 = 12 %), les États-Unis (5.688.000 = 7,6 %) et la Russie (2.160.000 = 2 %), mais après le Danemark (1.063.000 livrets = 46 %), la Belgique (2.753 000 = 42 %), la Suisse (1.300.000 = 42 %), la Suède (1.664.000 = 33,5%), la Norvège (615.000 = 30%) et l'Allemagne (13.500.000 = 26 %). Cependant elle avait gagné un rang en 1911, où, selon la même statistique que ci-dessus, les pays se succédaient dans l'ordre suivant, d'après le nombre des livrets (en milliers) et la proportion par cent habitants : Suisse (1.963 = 55,2 %), Danemark (1.449 = 54,5 %), Norvège (908 = 38,5 %), Suède (2.078 = 37,9 %), Belgique (2641 = 35,7 %), France (12.847 = 32,7 %), Allemagne (19.845 = 31,2 %), Angleterre (13.209 = 29,3 %), Autriche-Hongrie (6.103 = 21,5 %), Italie (7.123 = 20,7 %), États-Unis (8.831 = 9,9 %) et Russie (6.210 = 4 %).

Enfin la France reculait davantage encore, si on se référait à la moyenne des dépôts par habitant : elle était, vers 1897, pour le Danemark de 389 francs, pour la Suisse de 325 francs, pour l'Allemagne de 188 francs, pour la Norvège de 186 francs, pour l'Australie de 183 francs, pour la Belgique de 159 francs, pour les États-Unis de 156 francs, pour l'Autriche-Hongrie de 135 francs, pour la Suède de 127 francs, et pour notre pays de 111 francs seulement, les moyennes

1. *Bull. de Stat. et de Légis. comp.*, 1911, t. LXX, p. 210. — Cpr. Landry, o. c., p. 395.

de l'Angleterre, de l'Italie et de la Russie, seules, étant moindres, et respectivement de 103 francs, 68 francs et 10 francs. Or, avec quelques déplacements de rangs, le résultat de la statistique de 1911 est très analogue, et elle classe les pays dans l'ordre suivant : Suisse (358 marks par habitant), Danemark (357 m.), Allemagne (229 m.), Norvège (216 m.), États-Unis (176 m.), Autriche-Hongrie (169 m.), Suède (165 m.), France (101 m.), Angleterre (98 m.), Belgique (97 m.), Italie (85 m.) et Russie (16 m.).

12. Quant aux catégories sociales dont les dépôts alimentent les caisses, on ne sait pas exactement dans quelle mesure chacune y contribue, car, si la statistique des caisses d'épargne fait connaître la répartition des livrets d'après leur importance et distribue aussi les livrets d'après la profession des titulaires, elle ne fait pas savoir ce qui revient à chacune dans la première répartition. Et force est alors de se livrer à des interprétations conjecturales.

Du moins est-on sûr que les gros livrets, qui sont naturellement de beaucoup les moins nombreux, prennent une part exceptionnellement importante dans le solde total des dépôts. En 1913, d'après la statistique d'ensemble de toutes les caisses indistinctement[1], sur un nombre total de livrets de 15.086.000 et un solde dû aux déposants de 5.835 millions de francs, ce qui représentait une moyennne de 386 francs par livret, on comptait 4.685 milliers de livrets de 20 francs et au-dessous, et 3.136 milliers de 21 à 100 francs (représentant à eux deux 51,85 % de l'ensemble), et dont le montant total n'était que de 45,6 et 169,8 millions respectivement (soit en proportion 3,69 %), tandis que les livrets de 1.001 à 1.500 francs étaient 1.283 milliers et ceux de plus de 1.500 francs (alors passibles de réduction) 1.337 milliers (soit ensemble pour ces deux catégories 17,37 %), et représentaient en sommes respectivement 1.655,1 et 2.054,8 millions, soit proportionnellement 63,58 % du total, le reste étant pris par les catégories intermédiaires, et pour une fraction d'autant plus forte qu'elles se rapprochent précisément des catégories supérieures.

Or les choses n'ont pas changé depuis 1913. En 1920, pour

1. Rapport du Min. du Trav. de 1913, *Journ. off.*, annexe, 4 juillet 1915, p. 451.

les Caisses ordinaires[1], les livrets des deux premières catégories (jusqu'à 20 fr. et de 21 à 100 fr.) étaient respectivement au nombre de 2.808 milliers et 1.619 milliers et ne représentaient que 24,9 et 84,4 millions, tandis que ceux des trois dernières catégories nouvelles (depuis les élévations successives du maximum, de 1.501 à 3.000 fr. et de 3.001 à 5.000 fr. ou plus, passibles de réduction) étaient respectivement au nombre de 995 milliers et 529 milliers, et s'inscrivaient en sommes pour 1.920,6 et 2.110 millions, c'est-à-dire pour plus des trois quarts du montant total des dépôts En la même année 1920, les livrets de la Caisse Nationale[2] présentaient une physionomie analogue à celle des précédents, car les plus petits (des deux premières catégories) ne représentaient respectivement que 1,23 % et 7,55 % du solde des dépôts, alors que le nombre des livrets figurait pour 22,88 % et 39,33 % du total, tandis que ceux des valeurs supérieures (de 1.501 à 3.000 fr. et de 3.001 à 5.000 fr. ou plus) figuraient pour 28, 18 % et 20, 48 % en sommes, contre 5,07 et 1,58 % en nombre[3].

13. Mais que prend sur le montant de ces dépôts ainsi décomposés chaque catégorie professionnelle? C'est ici qu'on entre nécessairement dans le domaine de la conjecture, à défaut d'information directe de la statistique à ce sujet, et puisque, si elle indique la répartition des déposants par profession, c'est d'abord sans rien indiquer au sujet du montant de leurs dépôts, et c'est même ensuite, on l'observera[4],

1. *Annuaire Stat.* (1921), 1922, p. 334, tableau II.

2. *Ibid.*, p. 335, tableau II.

3. Cpr. Gide, o. c., p. 546; Brouilhet, o. c., p. 125; Pic, o. c., n. 1334. — Le nombre des déposants (dans les caisses privées) du sexe masculin restait, à la fin de 1913, supérieur à celui des déposants du sexe féminin, 4.348.834 pour les premiers (50,45 %) contre 4.270.997 pour les seconds (49,55 %), quoique le nombre de ces derniers tende à prédominer. Mais le montant des dépôts des femmes l'emportait déjà sur celui des dépôts des hommes : 1999,2 millions (50,49 %) contre 1960,3 millions (49,51 %), grâce évidemment aux facilités données aux femmes mariées, ainsi qu'aux mineurs, par la loi du 9 avril 1881, qui les dispense de l'intervention de leur mari ou de leur représentant légal pour ces dépôts. *Annuaire Stat.* (1914 et 1915), 1917, tableau IV, p. 302. — Quant aux sociétés de toute nature autorisées à faire des dépôts d'un chiffre exceptionnel, elles étaient, à la même date, au nombre de 39.737, et leurs comptes s'élevaient à 51,8 millions. (*Ibid.*, tabl. V, p. 302.)

4. Cette observation essentielle montre qu'on ne saurait attacher une portée trop absolue aux chiffres d'une année unique, qui peuvent se ressentir de l'ensem-

en ne faisant cette répartition que pour les « nouveaux déposants » de l'année seulement et sans dresser d'état d'ensemble à cet égard pour *tous* les déposants indistinctement. Aussi, tandis que certains[1] insistent sur le « caractère vraiment populaire » des caisses, d'autres[2] affirment que leur clientèle est faite surtout de petits bourgeois, de paysans et de domestiques, et dans une proportion beaucoup moindre d'ouvriers, et d'autres[3] enfin ont essayé d'interpréter d'une manière moins sommaire les indications de la statistique, en se fondant sur des observations plus ou moins plausibles.

Quant aux chiffres tels quels qu'elle fournit, elle établit qu'en 1913[4] les « nouveaux déposants », dans l'ensemble des caisses d'épargne de tout ordre, se répartissaient entre les diverses professions dans les proportions suivantes : chefs d'établissements (agricoles, industriels ou commerciaux), 6,60 %; journaliers et ouvriers agricoles, 9 64 %; ouvriers d'industrie, 16,51 %; domestiques, 8,81 %; militaires et marins, 3,01 %; employés, 6,51 %; professions libérales, 1,54 %; propriétaires, rentiers et personnes sans profession, 14,70 %; mineurs sans profession, 32,61 %; nomades, 0,07 %. Les ouvriers proprement dits, tant de la terre que de l'atelier ou de l'usine, ne représentent donc à eux seuls que 26,15 % du total, c'est-à-dire seulement le quart de la nouvelle clientèle de l'année, et si on y ajoute les chiffres afférents à des catégories plus ou moins voisines (domestiques, employés, militaires et marins), le total, 44,48 % n'en représente pas encore la majorité. Il est vrai que les mineurs sans profession, qui représentent presque le tiers des déposants, peuvent appartenir aussi aux mêmes catégories, que ce soit, comme on l'a proposé, dans la même proportion que les majeurs ou dans toute autre plus ou moins différente, et que,

ble des conjonctures économiques de nature à influer sur le quantum de l'épargne de chaque catégorie sociale et aussi sur cette forme spéciale de son épargne. Aussi bien, d'une année à l'autre, la répartition des dépôts par profession n'est-elle pas sans varier assez sensiblement, et elle se révèle même comme très différente si on compare (faute de mieux) aux chiffres proportionnels, qui vont être cités, de la statistique d'ensemble de 1913 (la dernière actuellement connue), ceux (qu'on possède seuls) de la même statistique de 1920 pour la Caisse Nationale (*Annuaire Stat.*, 1921, p. 336, tableau III) : la guerre, en effet, a passé par là.

1. Lepelletier, *Réforme soc.*, 16 mars 1911, p. 357.
2. Gide, *Econ. soc.*, p. 339. — Cpr. Brouilhet, o. c., p. 124.
3. Chatelain, *R. E. P.*, 1913, p. 626.
4. *Annuaire Stat.* (1914 et 1915), 1917, p. 303, tableau VI.

avec leur adjonction, la clientèle populaire semblerait bien alors devoir constituer, au point de vue du nombre du moins, la majorité.

Mais ceci ne dit rien de l'importance comparative, bien autrement intéressante, des dépôts effectués par ces mêmes catégories sociales. Si, de toutes les hypothèses possibles à ce sujet, on écarte à la fois celle qui attribuerait aux gens de travail une proportion de dépôts en sommes strictement égale à leur proportion en nombre, et celle, tout opposée, qui ne leur attribuerait que les plus petits livrets, lesquelles sont l'une et l'autre contraires à la vraisemblance, pour ne retenir que celle d'après laquelle ils posséderaient des livrets de toutes catégories, mais en proportion d'autant plus faible que leur montant est plus élevé, on peut croire — quoique la détermination de cette proportion ne puisse être évidemment qu'arbitraire — que l'épargne populaire ne représente guère plus de 15 à 20 % des dépôts des caisses d'épargne[1]. Même en forçant beaucoup en chiffres, elle semble donc extrêmement loin d'y entrer pour la majorité. La question reste entière de savoir si, après la guerre, la hausse des salaires et la dépression des classes moyennes qui ont suivi, l'état très conjectural de cette répartition n'a pas pu se modifier.

1. Cpr. Chatelain, o. c., p. 629 (d'après les chiffres d'ensemble de 1910).

BIBLIOTHÈQUE UNIVERSITAIRE DE TOULOUSE

L17-1-33

TABLE DES MATIÈRES

LA CIRCULATION

Pages

★ Valeur, Monnaie. . . . . ★ 1

PRÉAMBULE. 1

I. — LA VALEUR ET LES PRIX. 3

CHAPITRE PREMIER. — Notions Générales et Fondement de la Valeur. . . 3
§ 1er. La Notion de Valeur 3
§ 2. Le Fondement de la Valeur 20

CHAPITRE II. — Les Lois de la Valeur et la Formation des Prix. . . . 44
§ 1er. Les Lois de la Valeur courante. 44
§ 2. Les relations du Prix et du Coût de production. 73

CHAPITRE III. — La Valeur et l'idée de Justice : « le juste prix ». . . . 92

II. — LES INSTRUMENTS DE LA CIRCULATION. LA MONNAIE. 104

CHAPITRE PREMIER. — La Monnaie, ses Fonctions et son Histoire. . . 104

CHAPITRE II. — La Mesure de la Valeur et les Variations de valeur de la Monnaie et des Prix 128
§ 1er. Causes de ces variations. 129
§ 2. Effets des variations de valeur de la Monnaie. 166
§ 3. Moyens de mesurer ces variations : la méthode des Index-Numbers 179

CHAPITRE III. — Le Système Monétaire. 191

CHAPITRE IV. — Monométallisme et Bimétallisme 230

CHAPITRE V. — La Monnaie de Papier et le Papier-Monnaie. 271
§ 1er. La Monnaie de Papier en général et la Théorie du Papier-Monnaie. 271
§ 2. Histoire sommaire du Papier-Monnaie. 305

★★ Crédit. . . . . .
III. — LE CRÉDIT. . . . . ★★ 3

CHAPITRE PREMIER. — Le Crédit en général. 3

CHAPITRE II. — La Banque 27
§ 1er. Banque et Opérations de banque. 27
§ 2. L'Organisation bancaire 82

CHAPITRE III. — Le Billet de banque et les Banques d'Emission ou de Circulation. 96

CHAPITRE IV. — Des Formes spéciales de Crédit. 160
§ 1er. Crédit sur Gages : Monts-de-Piété, Magasins Généraux et Warrants 162
§ 2. Crédit au petit commerce et à la petite industrie ou Crédit Populaire 176
§ 3. Crédit à l'Exportation et au Commerce extérieur. 186
§ 4. Crédit Foncier et Crédit Agricole. 200
§ 5. Caisses d'Epargne. 243

