

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

YVES GUYOT

L'or. Appréciation et dépréciation

Journal de la société statistique de Paris, tome 64 (1923), p. 170-180

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1923__64__170_0

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

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

NUMDAM

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

II

L'OR. APPRÉCIATION ET DÉPRÉCIATION

SITUATION ACTUELLE ET PRÉVISIONS

(Fin) (1)

LES STOCKS D'OR

La Monnaie des Etats-Unis évaluait au 31 décembre 1913 le stock d'or à :

	millions de dollars
Dans les banques.....	5.408,3
En circulation.....	3.042,4
	8.450,7

Fin décembre 1921, M. J. Kitchin évalua le stock d'or des banques à plus de 50 milliards de francs, après avoir fait les défalcatons suivantes : pour la Russie, de £ 152 millions à la fin de 1913, il en réduit le stock à £ 10 millions à la fin de 1921; pour l'Autriche-Hongrie, il le réduit de £ 52 millions à zéro.

Je préfère donner les chiffres officiels :

On peut ajouter qu'en France et ailleurs, des personnes méfiantes gardent quelques réserves d'or. Il en sortira des monnaies et des lingots qui rentreront dans la circulation lorsque la liberté du marché de l'or sera rétablie. Cet attrait vaudra mieux que la proposition faite par un député de donner une prime aux possesseurs d'or qui, en l'ayant, consentiraient maintenant à le vendre à l'Etat.

Les chiffres suivants qui ne comptent pas les dépôts privés tenus dans les banques du Royaume-Uni et d'Irlande, donnent le stock visible de l'Empire :

Dates : 1922		livres sterling
27 décembre ..	Bank of England against notes.....	125.623.000
27 — ..	Treasury note reserve	27.000.000
25 septembre..	Commonwealth Bank against notes.....	23.459.590
30 juin	New Zealand, Manks Cash and Reserve against notes.	7.794.635
31 octobre....	Dominion government, As Reserve against note issue and savings Banks deposits	19.822.000
31 —	Canadian general gold Reserves	2.052.000
31 —	Held by Chartered Banks of Canada	18.938.000
30 novembre..	Union of South Africa-Treasury.....	10.239.073
30 — ..	— — —Held by Banks.....	791.370
31 décembre ..	Indian notes Reserves in India	24.320.000
	London :	
31 — ..	Straits Settlements note	773.000
	Total	260.812.998

(1) Voir le numéro d'avril 1923.

Réerves nationales d'or

Dates : 1922		livres sterling
Banq	Banque de l'empire britannique	260.812.998
29 novembre ..	Etats-Unis : Treasury	86.165.100
29 — ..	Federal Reserve Banks (1)	630.459.000
28 décembre ..	Belgique (argent compris)	23.567.000
30 novembre ..	Danemark (argent compris)	12.592.000
28 décembre ..	France	219.575.000
23 — ..	Allemagne	49.214.000
27 — ..	Hollande	48.138.000
18 novembre ..	Japon (argent compris)	118.269.000
22 décembre ..	Norvège	8.124.000
30 — ..	Espagne	100.161.000
23 — ..	Suède	15.112.000
23 — ..	Suisse	21.200.000
Total		1.483.394.500

soit 37.075 millions de francs.

En ajoutant un certain nombre d'autres banques de l'Europe, telles que celles d'Italie, on arrive à un total de £ 1.583 millions, soit 39.575 millions de francs.

Dans ce chiffre ne sont pas compris les encaisses des Etablissements de crédit, des Banques privées ou des Banques de dépôt.

Un fait est certain : la production de l'or s'est élevée pendant les neuf années 1914-1922 à £ 722,8 millions (18.050 millions de francs), que sont-ils devenus ? En ajoutant à la consommation industrielle les absorptions de l'Inde et de la Chine, il n'est pas téméraire d'ajouter la moitié de cette somme au stock d'or existant pour les besoins de la circulation, soit 9 milliards de francs. Le total disponible est donc d'environ 52 milliards de francs, chiffre supérieur de 23 % à ce qu'il était en 1913.

LA CONSOMMATION INDUSTRIELLE DE L'OR

La proportion de la consommation industrielle de l'or est d'une appréciation difficile, comme le prouvent les différences d'opinions des spécialistes qui ont étudié cette question : Soetbeer l'estimait à 33 % de la production pendant la période s'étendant de 1871 à 1880. Hooker l'évaluait à 49 %; Lexis considérait qu'elle devait dépasser 50 % de la production annuelle. Dans son livre : *Emploi industriel des métaux précieux*, M. André Touzet estimait à 25 % du monnayage et autant à la consommation industrielle la fonte des vieux métaux. Eliminant tous les pays dans lesquels il n'y a pas de renseignements précis sur la frappe et la consommation industrielle, il arrivait à constater que le monnayage et cette consommation absorbaient la production. Cependant les banques ont intérêt à garder une partie de leurs stocks en lingots; car ils forment la vraie monnaie internationale disponible pour toutes les frappes et tous les usages.

(1) Un certain nombre de certificats d'or contre lesquels de l'or est tenu dans le Trésor est compris dans ce total.

Avant la guerre l'*Annual Report of the Mint* de Washington cherchait à établir la consommation industrielle dans les métaux précieux. Le Rapport de l'administration française pour 1913-1914 donne en kilogrammes et francs le tableau pour 1912 :

	kilos	Valeur — millions de francs
Total.....	261.950	902,2
Dont : Etats-Unis.....	53.861	185,5
Allemagne.....	30.090	103,6
Grande-Bretagne.....	27.080	93,2
France.....	26.330	90,7
Suisse.....	12.040	41,5
	149.400	514,5

Ces totaux représentaient 37 % de la production de l'or en 1912. Ces nombres ne s'appliquaient qu'à l'emploi industriel des lingots et des monnaies refondues. Si on avait tenu compte du poids et de la valeur de l'or provenant de la refonte des vieilles pièces d'orfèvrerie et de bijouterie, le total eût été beaucoup plus élevé.

Le *Report of the mint* ne contient plus que le tableau de la consommation industrielle des Etats-Unis. De 1880 à 1920 le total en or nouveau est de \$ 897 millions, auxquels il faut ajouter \$ 284 millions de refonte : soit \$ 1.181 millions pour 1920, la consommation en or nouveau est de \$ 54 millions et celle en or de refonte de \$ 28.205.000.

M. Joseph Kitchin donne la consommation annuelle suivante pour les sept années 1914-1920 :

Consommation annuelle							
(en millions de livres sterling à 85 shillings d'or fin)							
Arts industriels	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920
Europe et Amérique.....	21,0	17,0	18,0	16,0	17,0	22,0	22,0
Inde (année au 31 mars suivant).....	7,1	1,4	5,1	19,6	3,3	27,7	5,1
Chine et Egypte.....	6,0	2,5	2,4	2,5	0,4	11,5	3,7
Total.....	22,1	15,9	25,5	38,1	14,1	61,2	23,4
Ajouter au stock la production de monnaie.....	62,3	80,5	68,0	48,2	64,9	14,0	46,1
	90,4	96,4	93,5	86,3	79,0	75,2	69,4

Le chiffre le plus faible de la production de la monnaie a été 1919; il a été le plus élevé de la consommation industrielle et de l'absorption par l'Inde.

La consommation de l'Egypte, de la Chine et de l'Inde est en grande partie de la thésaurisation, surtout celle de l'Inde, qui ne rend pas l'or qu'elle absorbe; cependant en 1892 et en 1894 elle a exporté de l'or.

Aux Etats-Unis, le *Macfadden bill* proposait de prélever un droit de 50 cents par dwt sur l'or non employé en monnaie (manufacturé ou exporté) pour assurer aux producteurs une prime de 10 dollars par once d'or fin jusqu'au 1^{er} mai 1925. L'association des banquiers américains se prononça énergiquement contre cette proposition.

Elle fit valoir la difficulté de distinguer entre l'or ancien et l'or nouvellement extrait. Elle a montré le danger d'introduire par une voie indirecte dans le système monétaire des Etats-Unis les incertitudes et les dangers des plans du professeur Fisher pour stabiliser le dollar.

La consommation industrielle et artistique avait absorbé plus de \$ 56 millions d'or nouveau et 19,3 millions d'or ancien. Qu'était-ce que ce chiffre à côté des \$ 3.112 millions d'or en circulation ou en dépôt aux Etats-Unis au 30 juin 1919?

LA MONNAIE

La France a toujours été un des pays les mieux pourvus au point de vue de la monnaie. D'après *mint Report* de Washington, la quantité de monnaie était au 31 décembre 1912, en dollars par tête, chez les peuples qui en étaient le mieux approvisionnés :

	Or	Argent	Papier	Total
	en dollars			
France.....	30,30	10,38	8,23	48,91
Etats-Unis.....	19,48	5,61	7,89	32,98
Pays-Bas.....	12,17	4,83	9,86	26,86
Suisse.....	12,16	4,11	8,00	24,32
Allemagne.....	13,30	4,03	4,03	21,36
Grande-Bretagne.....	16,10	2,57	2,54	21,21
Italie.....	7,15	0,69	5,25	13,09

Par tête, la France avait de beaucoup le plus fort stock d'or; il était de plus de 100 % plus élevé que celui des Etats-Unis, de 137 % plus élevé que celui de la Grande-Bretagne.

De 1816 à fin 1912, l'Angleterre avait frappé :

	Monnaie d'or	Monnaie d'argent	
	en millions	de livres	sterling
Royaume-Uni	536	66	602
Frappe des Dominions.....	310	»	310
	847	»	913
Pièces retirées de la circulation.....	95	17	113
Restent monnaies ayant cours.....	751	48	799

La valeur des pièces de bronze fabriquées de 1870 à 1912 était de £ 3.725.000.

On estimait qu'au 30 juin 1914, il y avait dans les banques du Royaume-Uni, y compris la Banque d'Angleterre, £ 82.794.000 de monnaies d'or anglaises, (soit moins de 2.069 millions de francs) et en monnaies d'argent anglaises \$ 8.246.000 (soit 266 millions de francs).

Les lingots ne sont pas compris dans ces chiffres,

La direction de la monnaie des Etats-Unis évaluait en 1912 les stocks des divers pays de la manière suivante :

	Stock d'or		Total
	dans les banques	en circulation	
	en millions de dollars		
Etats-Unis.....	1.429,8	369,8	1.799,6
Grande-Bretagne.....	375,0	»	»
France.....	635,0	500	1.200
Russie.....	611,7	334,6	946,3
Italie.....	288,5	»	»

Les empires centraux avaient :

Allemagne.....	205,7
Autriche-Hongrie.....	265,7

Après les Etats-Unis, la France avait le plus fort stock d'or, puis la Russie. Quoiqu'elle fût le grand marché de l'or, la Grande-Bretagne ne venait qu'après.

Ces chiffres indiquent combien est faible la part de la monnaie dans la richesse générale des pays.

D'après les statistiques acceptées pour les quatre cent vingt et une années écoulées de 1492 à 1913 incluses, le poids de l'or et de l'argent mis à la disposition de l'homme a été (1) :

	Or	Argent
Kilogr. mille.....	22.913	349.121
Valeur en millions.....	76.543	77.693

La valeur de l'or est donnée au pair de 3.444 francs par kilog d'or fin; celle de l'argent est également donnée au pair de 222 francs par kilo aux mille millièmes. La valeur de l'argent est donc fort exagérée.

Relativement à la richesse générale du monde, ces capitaux sont peu de chose, d'autant plus qu'une partie a disparu; l'autre a été immobilisée ou détruite dans des usages industriels.

Il suffit de citer ces chiffres pour montrer l'erreur des bullionnistes et combien les Physiocrates avaient raison d'affirmer que la richesse des peuples ne consistait pas dans la possession de métaux précieux.

LA MONNAIE EN FRANCE

D'après le *Rapport de l'Administration de la Monnaie*, les frappes de monnaies et la situation des monnaies restant en France au 31 décembre 1913 étaient :

(1) Voir rapport du directeur des Monnaies, 1914-1915.

Fabrication de monnaies françaises	Périodes	Valeur des pièces frappées	A déduire		Valeur des monnaies restantes
			Pièces demon- tées en bloc	Pièces légères refondues	
			En millions de francs		
Monnaie d'or.....	1803-1913	11.979,7	89,1	261,1	11.629,9
Pièces de 5 francs.....	An IV-1913	5.060,6	204,4	»	4.856,2
Monnaies divisionnaires ..	1803-1913	719,3	222,2	28,9	468,2
Monnaie de nickel.....	1903-1913	10,0	»	»	10,0
Monnaie de bronze.....	1852-1913	82,8	»	»	82,8
Totaux.....		17.852,4	515,7	290,3	17.046,4

Ce tableau est suivi de la note suivante qui est répétée dans chaque rapport :

« De 11.629 millions de francs de monnaies d'or et des 5.338 millions de francs en monnaies d'argent qui ressortent de la deuxième colonne de ce tableau, une partie subsiste seulement. Les pièces d'or et d'argent fondues, détruites ou définitivement exportées se chiffrent par milliards de francs. Une forte proportion des frappes de bronze est également perdue. »

D'après une enquête faite par M. de Foville en 1903, la valeur probable des monnaies existant en France était :

<i>Monnaies d'or :</i>	<i>Millions de francs</i>
Pièces de 20 francs.....	4.000
Pièces de 10 francs.....	650
Autres pièces.....	150
Total or.....	4.800
<i>Monnaies d'argent</i>	
Pièces de 5 francs.....	1.800
Monnaies divisionnaires.....	330
Total argent.....	2.130
<i>Monnaies de bronze et de nickel.....</i>	<i>60</i>
Total général.....	6.990

D'après une autre enquête faite le 16 octobre 1909, M. de Foville évaluait la totalité de l'or existant en France à 6 milliards. Mais cette somme était certainement inférieure à la vérité comme l'ont prouvé les 2 milliards d'or apportés volontairement à la Banque : chiffre qui a dépassé toutes les prévisions. On peut supposer cependant que certains détenteurs d'or ont gardé quelques louis. Les évaluations de ce qui reste sont difficiles; mais j'ai entendu des gens sérieux l'estimer au chiffre de 2 milliards de francs.

En France, nous avons peu l'habitude de l'usage du chèque. Nous l'avions encore moins en 1913. Les billets de banque n'ayant pas de coupures inférieures à 50 francs n'intervenaient que pour des achats relativement importants. Les pièces de 20 francs et de 10 francs intervenaient davantage. Toutefois presque toutes les transactions quotidiennes des marchés de détail se faisaient à l'aide de pièces de 5 francs et spécialement à l'aide de monnaies divisionnaires et de monnaies de bronze, dont le total était, comme le prouve l'enquête de de Foville, de beaucoup inférieur aux 550 millions que repré-

sentait le total de leur frappe. On comptait, en 1913, 25.569.000 personnes au-dessus de vingt ans. Leurs dépenses quotidiennes : alimentation, mercerie, se comptaient par milliards et la monnaie de bronze et les pièces divisionnaires ne représentaient qu'un pourcentage de quelques points.

Nous avons eu la preuve de cette faible proportion depuis la guerre.

Les pièces d'argent divisionnaires ont disparu. Nombre de personnes en ont thésaurisé, en leur prêtant une valeur qu'elles n'ont pas; d'autres ont essayé de profiter d'un relèvement momentané du prix de l'argent pour en exporter. On les a remplacées par des coupures de Chambres de commerce dont le total s'est élevé à 360 millions, chiffre qui doit être supérieur au chiffre de la monnaie divisionnaire existant en France à la fin de 1913.

La monnaie métallique joue un rôle de moins en moins grand, même dans les petites transactions.

Si rapide que puisse être cette circulation, elle n'est rien à côté de la vitesse et de la facilité de celle des chambres de compensation.

LES VIREMENTS (1)

A la place de l'or, les billets de banque : et l'or ne jouait qu'un rôle très restreint dans les opérations de la Banque de France. En 1911 et en 1912, le mouvement des espèces comptait pour 12.000 francs par million.

Mais les virements, les compensations tendent à remplacer de plus en plus les moyens matériels de paiement.

La chambre des compensations des banquiers de Paris, qui compte quarante-et-un membres, publie tous les ans le chiffre de ses opérations.

Le total des effets présentés s'est élevé :

	Millions de francs
1920.....	167.123
1921.....	167.159
1922.....	167.645

Le maximum d'un jour a été de 143.616.000 francs. Le minimum de 170.726.000.

La compensation province, inaugurée le 16 janvier 1918, a été utilisée par 28 membres sur 41. Les résultats sont compris dans le total général ci-dessus.

En France, la Caisse centrale de compensation est la Banque de France :

	Banque de de France (2)	Chambre de compensation	Total
	Millions de francs		
1920.....	735.415	138.245	873.660
1921.....	648.315	139.434	787.749
1922.....	625.292	134.743	760.035

(1) Voir Emmanuel VIDAL, *Les Clearing Houses*.

(2) Le montant des virements sur place publié dans les rapports de la Banque de France a été divisé par deux, afin d'obtenir le montant des sommes virées, seul comparable au moment des effets présentés au Clearing House.

Les effets compensés représentaient en 1922, 85 %, en 1921, 83,4 % du montant total des effets présentés contre 82,7 % en 1920.

En province, la Banque de France avait ouvert, avant le 1^{er} janvier 1921, des chambres de compensation dans 51 succursales. Au 31 décembre 1921, il y en a 60 : au 31 décembre 1922, 71.

M. le baron E. Beaumont d'Erlanger (1) estime que les *Bank clearings* dans le Royaume-Uni sont montés en 1913 à £ 20 milliards, soit 500 milliards de francs.

Pour régler l'ensemble de ces transactions avec tout l'or existant en Angleterre, soit £ 53 millions dans le public, 29 millions dans la Banque d'Angleterre, 20 millions dans les autres banques, il eût fallu imprimer à l'or monnayé une vélocité de roulement telle que toutes les pièces de monnaies auraient dû changer de main 131 fois dans un an.

Voici les progrès qu'ils ont accomplis :

Totaux annuels (en millions de livres sterling)			
1868.....	3.425	1917.....	19.121
1900.....	8.960	1919.....	28.415
1910.....	14.659	1920.....	39.019
1913.....	16.436	1922.....	37.161

Les *Bankers clearing returns* pour 1921 et 1922 donnent les chiffres suivants (The Econ., 13. 1).

	Clearings	County Clearings	Total
En millions de livres sterling			
Total pour 1922.....	34.355.296	2.806.165	37.161.461
Total pour 1921.....	31.928.380	3.002.179	34.930.559
Augmentation ou diminution.....	+ 2.426.916	— 196.014	+ 2.230.902
	= 7,6 %	= 6,5 %	

Ce chiffre de £ 37 milliards représente à 25 francs la £ 925 milliards de francs.

Les *Bank Clearings* de New-York ont le développement suivant (année finissant le 30 septembre) :

En millions de dollars			
1868.....	28.484	1917.....	181.534
1900.....	51.964	1919.....	214.703
1910.....	102.553	1920.....	252.338
1913.....	98.121	1922.....	213.326

Pour les dernières années, voici les chiffres de tous les *Clearings*, y compris ceux de New-York :

	Millions de dollars
1922.....	382.892,6
1921.....	356.432,1
1920.....	451.103,0
1919.....	417.784,8

(1) *L'Or est-il un fétiche? Bulletin de la Société belge d'études et d'expansion*, mai 1922.

En 1922, quoique le chiffre des virements ait baissé, il représente encore 1.914 milliards de francs.

Que sont quelques milliards d'or relativement au volume des échanges par simples virements? Dans son rapport sur les *Clearings* de Londres, A. HOLLAND MARTIN dit qu'en septembre 1865, sir John LUBBOCK déclarait que sur £ 1 million versé à la Banque, 2,7 % seulement l'avaient été en billets de banque et en monnaie. D'après l'enquête faite récemment dans les Banques de la Cité, le pourcentage actuel des paiements est de 0,7 %. Les *Clearings* montrent une des caractéristiques évidentes du progrès : l'économie de matières premières et des transports relativement à l'effet produit. Le déplacement de quelques feuilles de papier et quelques traits de plume suffisent pour transporter des milliards à l'abri de tout risque y compris celui du vol.

La circulation monétaire ne fonctionne pas; les instruments de crédits ne sont pas créés avant les transactions des affaires; ils sont créés pour permettre aux parties d'achever la transaction par des moyens de paiement. Le paiement est postérieur à la transaction. Ce n'est pas la monnaie métallique qui maintient l'équilibre, c'est la compensation résultant de l'échange des marchandises, des valeurs mobilières ou des services.

De là le grand rôle que jouent les chambres de compensation et qui ne cessera de se développer.

LE CHANGE ET LE COMMERCE INTERNATIONAL

Actuellement, un change au taux élevé et variable s'interpose entre la plupart des pays : et comme le change porte sur le prix des monnaies, on a une tendance à croire que tout le commerce extérieur se règle en espèces.

Le commerce international entre la Grande-Bretagne et les Etats-Unis était celui où il y avait le plus grand déploiement d'or; et on a vu qu'il ne comptait pour presque rien. Les comptes se réglaient en valeurs, en marchandises ou en services, le plus souvent sous la forme de la traite sur Londres qui représentait la monnaie internationale.

Pour les années 1912 et 1913, M. d'ERLANGER compare les mouvements des marchandises et les mouvements de l'or :

Mouvements des marchandises	Importations	Exportations	Reexportations	Total
1912 (millions)..... £	744,6	487,2	111,7	13.425
— —fr.	18.615,0	12.180,0	2.792,0	»
1913 — £	765,7	525,3	109,6	14.906
— —fr.	19.217,5	13.132,5	2.740,0	»

Mouvements de l'or		Liv. st.	Francs en millions	Différences	
				Liv. st.	Francs
1912	Importations.....	52,7	1.317	6,2	155
—	Exportations.....	46,5	1.162	»	»
1913	Importations.....	59,5	1.487	13,4	335
—	Exportations.....	46,1	1.152	»	»

Ces différences sont relativement insignifiantes, mais si on les compare à l'ensemble du commerce, elles le sont encore plus; 0,4 % en 1912; 0,6 % en 1913, pas même 1 %.

Cette démonstration prouve une fois de plus que l'or, dans la circulation, n'est qu'un appoint. Mais jusqu'ici il a été d'autant plus indispensable que les échanges internationaux de marchandises et de valeurs ont trouvé plus d'obstacles.

Je me permets de vous rappeler la citation que je faisais, il y a deux ans, de M. Georges E. Roberts, vice-président de la *National City Bank*.

« Le change de 10 à 12 % au détriment du Canada était, dans cette mesure, défavorable aux achats qu'il faisait aux Etats-Unis mais le Canada ne peut envoyer comme moyen de paiement aux Etats-Unis que des produits agricoles : s'ils sont refoulés par les droits de douane, le taux du change sera, probablement, porté à 10 ou 18 % et, par conséquent, augmentera le prix des objets exportés par les Etats-Unis au moins de 60 %! Singulière manière d'ouvrir des débouchés!

« Il est facile d'imposer des droits prohibitifs, mais c'est un jeu qui ne donne aucun bénéfice et qui peut coûter cher. »

CONCLUSION

Les bullionnistes du papier et les protagonistes de la dévaluation font des calculs plus ou moins approximatifs sur la fortune et le mouvement des affaires de tel ou tel pays : et ils disent : « Les chiffres des budgets des revenus personnels, des affaires ont augmenté, donc il faut que les signes monétaires augmentent dans la même proportion; et comme la production de l'or n'a pas suivi leur développement, il faudra avoir recours au papier ou tout au moins multiplier les pièces d'or en abaissant la valeur des étalons.

Les faits que je viens d'exposer prouvent que si la monnaie est un véhicule de valeur, ce véhicule n'a cessé de se perfectionner. De la monnaie de fer des Spartiates, on n'est pas seulement passé à la monnaie d'or; mais on est passé à la lettre de change, aux billets de banque, aux chèques. Torrens et Stuart Mill se figuraient encore, il y a moins de quatre-vingts ans, que tout chèque finissait par être payé en monnaie ou en billets de banque : et en Angleterre, il n'y en a pas un sur dix mille qui soit réglé de cette façon.

Le grand instrument de règlement des valeurs est le virement, non seulement en Angleterre, aux Etats-Unis, mais en France. On peut mesurer le degré d'évolution économique et financier d'un pays au rôle que ce mode de liquidation joue dans les transactions de tout genre.

Le stock d'or mondial n'a jamais été aussi élevé qu'il l'est actuellement. Nous avons vu que de 1914 à 1922, la production de l'or s'est élevée à 18 milliards de francs, dont la moitié au moins, soit 9 milliards, a été ajoutée à l'or disponible pour la circulation.

La production de l'or semble devoir augmenter, au moins pendant une certaine période.

Serait-elle arrêtée, des mouvements d'or en sens inverse de ceux qui ont eu lieu pendant et depuis la guerre, permettraient de rétablir une circulation suffisante d'or dans les pays qui en manquent, si leur situation économique, financière et politique leur donnait les moyens de s'en procurer.

Le perfectionnement des moyens de paiement a pour résultat de réduire de plus en plus le rôle de l'or à celui d'une monnaie d'appoint.

Cependant, il reste indispensable comme monnaie, parce qu'il est une marchandise qui a une valeur par elle-même.

A propos du change et des prix, on a beaucoup parlé et on parle de la dépréciation de l'or, alors qu'il ne s'agit que de la dépréciation du papier : la différence entre son prix commercial à Londres et le *Standard price* du *sovereign* en est la preuve.

Le pouvoir d'achat du papier-monnaie ne résulte que du cours forcé : au delà de la frontière, il ne dépend que du crédit de l'Etat qui l'émet, et toute nouvelle émission a pour résultat d'annihiler une partie de plus en plus grande de sa valeur (1).

YVES-GUYOT.
