JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

RENÉ PUPIN

L'inflation de la circulation fiduciaire

Journal de la société statistique de Paris, tome 58 (1917), p. 370-379
<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1917__58__370_0>

© Société de statistique de Paris, 1917, 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'INFLATION DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE

Il y a, dans le problème actuel de l'inflation fiduciaire, trois objets à considérer : *ses causes, ses effets et ses remèdes.*

Sur la première question, les auteurs sont généralement d'accord, mais ils nous éclairent de façon trop imprécise, en négligeant d'assigner des coefficients à chacun des facteurs qui agissent dans le même sens.

Le second point met en opposition de nombreux théoriciens, encore qu'il soit communément admis que l'inflation provoque la hausse des prix. Quant aux remèdes proposés pour parer aux dangers d'une croissance inentravée des émissions, ils ne doivent pas être fort nombreux, si l'on en juge par la

réserve des publicistes qui en reviennent toujours et exclusivement, à la *compensation*, comme à l'unique planche de salut.

Nous allons grouper ici les quelques observations qui ont pu naître à notre esprit, d'un examen attentif de la situation.

LA THÉORIE DE LA VALEUR - LA MONNAIE FIDUCIAIRE, SA QUALITÉ, SES QUANTITÉS LES EFFETS DE L'INFLATION

Une première question semble se poser, avant les autres : l'inflation est-elle dangereuse? Si oui, à quel point le devient-elle et quels sont ses effets?

Et pour y répondre, nous devons immédiatement revenir à la *théorie de la valeur* (1). L'économie politique nous enseigne que la valeur est fondée sur l'utilité, et c'est la vérité même. *Est pourvu de valeur, tout ce qui répond à nos besoins, à nos convenances ou satisfactions, à la condition première d'être susceptible d'échange et d'appropriation.* Il n'est à cette règle aucune exception, et la monnaie n'y échappe pas.

Quelle est donc la valeur réelle de la monnaie? Nominalement, le billet de 100 francs d'hier demeure aujourd'hui billet de 100 francs, mais sa valeur effective se mesure à *son pouvoir d'achat*, lequel change constamment. Et si ce billet venait à perdre entièrement son pouvoir d'achat, partant, son utilité, il ne serait plus doté d'aucune valeur.

Or, de quoi dépend ce pouvoir d'achat du billet? de deux ordres de faits — l'un touchant exclusivement les objets qu'il a pour rôle d'acquérir, et nous le laisserons de côté — l'autre, ne concernant que lui et que nous devons examiner ici.

La monnaie fiduciaire porte en elle-même deux éléments de sa valeur effective ou de son pouvoir d'achat, deux élements bien distincts, qui sont sa *qualité* et sa *quantité*.

Sa qualité dépend essentiellement du gage qui lui est assigné. Sa quantité, dérive des besoins d'émission, de l'activité économique, des modes de paiements en usage, des exigences du Trésor public.

Lorsque la qualité devient insuffisante, la notion qui s'en répand augmente les prétentions des détenteurs de produits, qui entendent compenser cette diminution de qualité par un excédent quantitatif de monnaie. Disons de suite — et il serait aisé de l'établir — que ce facteur, pour devoir retenir constamment notre attention, n'a pour ainsi dire pas joué jusqu'à présent, dans notre économie monétaire.

Par contre, il est hors de doute que le second élément, — développement du stock fiduciaire, accru dans la proportion de 1 à 4 depuis juillet 1914, — n'a cessé d'exercer son influence entre les plus puissants motifs du renchérissement de l'existence.

Quand, d'une part, *les produits à vendre se raréfient*, alors que d'autre part, *se multiplient les moyens d'acquisition*, le rapport normal qui fixait le pouvoir d'achat ne peut plus subsister, et la monnaie — papier ou métal — doit fata-

(1) La *valeur* est une qualité, *c'est la qualité par laquelle les produits et les services peuvent se mesurer entre eux. Les prix sont la commune mesure de la valeur. L'échange éventuel en est la condition essentielle.*

lement perdre une grosse part de sa valeur utilitaire. La rareté fait la hausse et, inversement, l'abondance veut la baisse : vérité de tous les temps, qui s'applique aussi bien à la monnaie qu'à n'importe quelle marchandise.

Nous avons dit que la qualité du billet était restée jusqu'ici sans influence appréciable sur les prix. Une simple comparaison du coût de la vie en France et en Angleterre, où l'on ignore le cours forcé, nous conduit à cette conclusion réconfortante. Cela ne signifie pas que nous puissions nous abandonner à un optimisme irréfléchi. La qualité entrerait en jeu le jour où l'un des deux gages essentiels qui assurent sa faveur à notre billet de banque, l'encaisse-or, et la faculté contributive du pays, c'est-à-dire la richesse privée de la nation, — semblerait sérieusement menacé. Il n'en est rien fort heureusement; la politique financière et la politique, tout court, régleront l'avenir, presque autant que notre destin militaire.

Au demeurant, il ressort de ce qui précède que la cherté de la vie peut être attribuée pour une bonne part, à l'accroissement de la circulation fiduciaire, doublant, triplant, quadruplant les moyens d'acquisition de certaines catégories de consommateurs. Et comme, à tout prendre, le constant renchérissement de l'existence est un des dangers les plus évidents de demain, à ce titre seul, il importe de chercher des remèdes à l'inflation. Mais, au préalable, signalons au moins ses causes, ses nombreuses causes, si nous voulons rester dans l'ordre logique des choses.

LES REVENUS PRIVÉS ET LA « CIRCULATION » DEPUIS 1850 LES GRANDES CAUSES DES MUTATIONS MONÉTAIRES ET LA VITESSE DE LA CIRCULATION

Avant d'examiner la situation créée par la guerre, il peut être instructif de se reporter, non seulement à une année récente de paix, 1911, 1912 ou 1913, mais bien au delà dans le passé.

Nous avons dit que la « circulation », étant un instrument d'échange, devait se mesurer aux dépenses de la population. C'est conforme à toute logique. Or, le mot *dépenses* peut être ici remplacé par le mot *revenus*, attendu que tous les revenus privés sont dépensés par leurs bénéficiaires (en débours productifs ou improductifs), à l'exception des quelques centaines de millions ruraux qui ne connaissent d'autre placement annuel que le bas de laine.

Nous croyons donc opportun de rapprocher, pour certaines années, les chiffres de la *circulation fiduciaire*, de ceux qui accusent les *revenus* de notre population, fidèles miroirs de ses dépenses.

Revenus privés et circulation fiduciaire depuis 1853.

(*En millions.*)

Années	Revenus privés (1)	Billets en circulation	Pour 100 des revenus
—	—	—	—
1853	12.281	660	5,4
1878	21.902	2.339	10,7
1903	27.801	4.310	15,5
1911	32.005	5.243	16,4

(1) *La Richesse de la France devant la guerre*, p. 115 et suiv. Ces chiffres ne comprennent pas la rente alimentaire prélevée sur l'exploitation agricole.

On verra par ce tableau que, en dépit des progrès de la *compensation*, inconnue avant la guerre de 1870-1871, et fort peu développée en France jusqu'en 1905, la proportion des billets en circulation n'a cessé de s'accroître, dans une allure infiniment plus rapide que celle des revenus ou des dépenses de la population.

En 1853, une masse de monnaie fiduciaire équivalente à 5,4 % des revenus, semblait répondre à tous les besoins. En 1878, le rapport entre les deux termes s'élève déjà à 10,7. En 1903, il atteint 15,5, puis 16,4 % en 1911.

Si les mouvements monétaires répondaient exclusivement à des échanges de *services* et de *produits finis*, il suffirait de doubler les chiffres de la première colonne et de les rapprocher des quantités de monnaie en circulation dans les mêmes années, pour connaître le nombre de mutations de nos signes monétaires.

Car, 35 milliards de revenus correspondent à 35 milliards de dépenses (consommations, services et placement des épargnes), ce qui forme un total de 70 milliards.

D'après ce mode d'évaluation, on pourrait dire que nos billets de banque, en 1853, par exemple, changeaient de propriétaire, en moyenne, 40 fois dans l'année. Ce serait sensiblement exact s'il n'y avait d'autres moyens de paiement, et surtout, beaucoup d'autres motifs de circulation.

Les premiers sont les espèces métalliques et, plus récemment, les compensations. Les derniers sont plus nombreux, et nous devons ajouter au moins six autres causes de transmissions monétaires, à celles que nous avons déjà totalisées. Ce sont :

1° Les dépôts et retraits, qui donnent lieu à des mouvements de fonds sans qu'il y ait changement de propriétaire;

2° Les prêts temporaires et remboursements;

3° Les mutations de *capital* entre vifs;

4° Les mutations de *capital* après décès;

5° Les acquisitions de matières premières et de produits semi-ouvrés;

6° Les placements temporaires (reports, etc.) et règlements de différences.

Au montant des revenus et des dépenses de la population, il faut donc ajouter tous ces éléments, pour apprécier les besoins monétaires d'une nation ou pour calculer la vitesse de sa circulation. On ne doit pas désespérer d'y arriver avec quelque exactitude, mais nous n'avons pas quant à présent toutes les bases d'évaluation qui nous seraient nécessaires pour aborder un tel travail, assez important d'ailleurs pour être traité séparément.

Des chiffres qui précèdent, nous voulons surtout retenir ceci, que, avant la guerre, dans l'état de civilisation auquel était parvenue notre démocratie, avec les mœurs et les habitudes qu'on lui connaît, et malgré les développements pris par les « compensations » depuis 1904-1905, *un stock de billets égal à 16 ou 17 % des revenus privés semblait nécessaire à l'équilibre de notre système monétaire.*

LA PÉRIODE DE GUERRE — LES DIFFÉRENTES CAUSES DE L'INFLATION COMPENSATIONS « QUI NE COMPENSENT PAS » MOUVEMENT SIMULTANÉ DES AVANCES DE LA BANQUE ET DE LA CIRCULATION

Nous arrivons maintenant à la période qui fixe les regards de chacun. S'il est vrai que les dépenses de la population sont presque tout, dans un État qui vit en paix, il en va autrement en temps de guerre.

Qu'ils viennent des particuliers ou du Trésor public, des débours nécessitent toujours des instruments de paiement, et lorsque les charges de l'État, — qui, en année normale, n'excèdent guère 13 % du montant des revenus privés, — s'élèvent brusquement, comme on le voit en 1916, à un chiffre voisin de celui des dépenses totales de sa population. il n'est que naturel que sa circulation s'en trouve accrue d'autant.

Du point de vue des exigences monétaires. on peut donc faire la sommation des dépenses de l'État et des particuliers. Le rapprochement des années 1911 et 1916 nous donnera approximativement les résultats suivants :

	1911	1916
	Millions	
Dépenses de la population	32.000	40.000
Dépenses de l'État.	4.548	28.000 (1)
Ensemble	36.548	68.000

Il est bien évident que la « mise en mouvement » de 68 milliards exige d'autres véhicules et moyens de paiement que celle de 36 milliards 500 millions. Le chiffre de 1916 double à peu de chose près celui de 1911. En 1911, notre circulation fiduciaire s'élevait à 5 milliards 250 millions. Voilà donc une raison déjà, pour qu'elle s'élevât, dans le courant de 1916, à 10 milliards 500 millions.

A côté de cela, que voyons-nous? Trois facteurs d'inflation, dont les deux derniers ne peuvent être évalués que très approximativement. Le premier, c'est le versement à la Banque des 2 milliards 200 millions d'or que le public a volontairement apportés à ses guichets et qui ont été remplacés entre ses mains par de la monnaie de papier. Mais, si l'on admet que les prix ont doublé, de 1911 à fin 1916, on remarque qu'il faut aujourd'hui près de 4 milliards 500 millions de billets pour compenser le pouvoir d'achat dont le public s'est privé en versant son or à la Banque.

Et de la sorte, nous voyons que, avec une circulation de 15 milliards au début de 1917. nous serions *à parité* avec 1911, si nous n'avions en outre à compter avec la *thésaurisation et la suppression du crédit,* celle-ci mobilisant, celle-là immobilisant de nouveaux contingents de billets.

***

Jusqu'à présent, nous nous sommes placé exclusivement au point de vue de la *circulation* proprement dite. Mais le problème se dédouble, selon qu'on envisage l'État ou le public.

Celui-ci, s'il a des dépenses à effectuer, possède en propre et détient toujours la totalité des billets de banque mis en mouvement, à l'exception des sommes très minimes que l'on peut recenser dans les caisses publiques.

De tradition, par habitude et par vocation, l'État, même aux temps les plus prospères, est l'éternel débiteur, et le peu qu'il retient dans ses caisses, en des jours sans lendemain, il le doit et au delà. Ici intervient donc une ques-

(1) Dans ses frontières. Les chiffres de 1916 n'ont ici qu'une valeur indicative.

tion de richesse réelle, à côté de celle des modalités de paiements qui se traduisent en dernière analyse par les seules exigences de la circulation. Aussi apparaîtra-t-il sans doute, que ce prolongement d'émission, que cette surcharge fiduciaire, au delà des 15 milliards précédemment cités, n'est plus un adjuvant de la circulation, mais le propre enfant du crédit.

Prenons un exemple dans le premier trimestre de 1917 :

Faisant abstraction des emprunts et dépenses à l'étranger, on observe (1) que les débours effectués en France, dans l'espace d'un mois, s'élèvent à 1 milliard 985 millions, dont 1 milliard 556 millions couverts par le public, en prêts et impôts.

En d'autres termes, cela signifie que *les sommes dépensées en un mois par l'État, à l'intérieur du pays, mettent trente-huit jours à rentrer dans ses caisses sous forme de prêts et d'impôts.*

Il est donc évident qu'en réduisant la thésaurisation et en augmentant les charges fiscales, on accélérerait la vitesse insuffisante de ce « retour à l'État », en allégeant d'autant la contribution que cette vitesse insuffisante l'oblige à demander à la Banque.

Il est un troisième moyen, sur lequel on a fondé de grands espoirs, dont on s'occupe activement et avec raison, dans les milieux financiers : c'est le développement des *compensations.* Mais, pour apprécier à leur valeur les efforts déployés dans cette voie, nous n'en déclarerons pas moins qu'il paraît illusoire d'en attendre des résultats considérables, *pendant le cours des hostilités.*

Constatons d'abord le fait, nous en rechercherons ensuite les raisons. C'est dans le courant de 1916 que l'État a adopté différentes mesures en vue d'économiser le numéraire et d'effectuer une grande partie de ses paiements à l'aide de virements. Il s'y est si bien employé qu'en décembre 1916, il parvenait à solder « plus de 1 milliard 500 millions sans mouvements d'espèces, par simple virement au compte de ses fournisseurs chez leurs banquiers (2) ». Notons l'importance de ce résultat, puisque cela représente approximativement les trois quarts des dépenses mensuelles à l'intérieur du pays.

Or, c'est depuis la fin de 1916, que l'inflation fiduciaire s'est le plus développée et il y avait au moins une raison pour qu'il n'en fût pas ainsi : c'est que les gros apports d'or fournis par le public et remplacés par des billets appartiennent à la période antérieure (2 milliards sur 2 milliards 200 millions). Voici d'ailleurs les chiffres semestriels qui marquent son évolution :

Montant des billets en circulation depuis le début de la guerre

23 juillet 1914	5.912	millions.
Fin janvier 1915	10.473	—
Fin juin 1915	12.216	—
Fin décembre 1915	13.310	—
Fin juin 1916	15.806	—
Fin décembre 1916	16.679	—
Fin juin 1917	19.823	—
9 novembre 1917	22.232	—

(1) Projet de loi portant ouverture des crédits provisoires pour le quatrième trimestre 1917, p. 15.

(2) D'après l'intéressant rapport de M. Ch. Georges-Picot à la Chambre de Compensation des banquiers de Paris, 16 avril 1917.

Ces chiffres montrent évidemment que *la compensation ne joue pas.* A quoi cela tient-il?

L'État paie ses fournisseurs par chèques ou mandats de virements sur la Banque. Si les premiers sont versés au crédit de leur compte par leurs bénéficiaires, ils remplissent le même office que les virements, et tout se borne provisoirement à un jeu d'écritures, sans décaissement d'espèces : les comptes particuliers des fournisseurs de l'État s'augmentent de la somme dont est débité le compte du Trésor. Mais, le lendemain et jours suivants, ces industriels auront à payer des matières premières, des salaires, des frais généraux, et ils utiliseront leurs crédits de la veille en tirant des chèques sur la Banque, qui n'aura d'autre ressource que de sortir de nouveaux billets pour les régler. Une grosse créance a bien été soldée par virement, mais c'est un trompe-l'œil, car elle se morcellera peu après en une quantité de petites dettes qui ne s'apureront que par des coupures de la Banque.

Nous laissons aux spécialistes le soin d'examiner encore s'il n'est pas possible d'étendre partiellement au moins, à ces échelons successifs, le bénéfice de la compensation, en lui assurant un rôle effectif qu'elle ne possède pas dans les conditions présentes.

Si la statistique de la *circulation* comporte en elle-même un intérêt évident, elle s'éclaire d'un jour nouveau lorsqu'on la rapproche du mouvement des *avances temporaires de la Banque à l'État.* La confrontation des deux chapitres s'impose et l'on ne manquera pas d'en tirer d'opportunes déductions :

Mouvement des avances à l'État et de la circulation.

	Avances temporaires à l'État	Circulation
	—	—
	Millions	
23 juillet 1914	»	5.912
30 —	»	6.683
Fin septembre 1914	2.100	9.300
Fin décembre 1914	3.900	10.043
Fin mars 1915	4.800	11.273
Fin juin 1915	6.200	12.216
Fin septembre 1915	6.700	13.458
Fin décembre 1915	*5.000*	*13.309*
Fin mars 1916	6.700	14.952
Fin juin 1916	7.900	15.805
Fin septembre 1916	8.500	16.714
Fin décembre 1916	*7.400*	*16.678*
Fin mars 1917	9.500	18.459
Fin juin 1917	10.600	19.823
Fin septembre 1917	11.650	20.994
9 novembre 1917	12.350	22.232

	Progrès des avances	Progrès de la circulation
	—	—
	Millions	
Circulation au 23 juillet 1914	»	5.912
Augmentation du 23 juillet à fin décembre 1914	3.900	4.131
— en 1915	1.100	3.266
— en 1916	2.400	3.369
— en 1917 (à fin septembre)	4.250	4.316
Total à fin septembre 1917	11.650	20.994

Quels sont les traits saillants de ce tableau?

On remarquera les deux seuls fléchissements qu'il indique, en décembre 1915, puis en décembre 1916, à la suite des remboursements partiels de l'État à la Banque, au lendemain de nos grands emprunts.

On observera que, s'il est aisé de sortir des billets, il est plus difficile de les faire rentrer, puisque les fortes diminutions constatées aux « avances » en décembre 1915 et en décembre 1916, respectivement 1 milliard 700 millions et 1 milliard 100 millions, réagissent à peine sur la « circulation », où elles se traduisent par des réductions insignifiantes de 149 et de 36 millions.

Mais surtout, l'on sera frappé du rapprochement incessant qui s'opère entre les chiffres comparatifs des deux colonnes. En 1915, le montant des « avances » n'atteint que 33 % de l'accroissement de la masse fiduciaire. En 1916, il s'élève à 72 % et en 1917 (neuf mois seulement) *les progrès des avances et de la circulation marchent de pair : ici 4 milliards 136 millions ; là 4 milliards 250 millions.* Si nous limitions notre observation à la période de janvier-septembre, en écartant le trimestre de l'emprunt, nous constaterons que les progrès des deux chapitres coïncident étroitement déjà en 1916, puis en 1917 (à 3 % près).

C'est assez dire que plus nous avançons en date et plus se fait sentir la grande nécessité de ne recourir que dans la moindre mesure, aux avances de la Banque de France, car, si tel n'était pas positivement le cas en 1915, *il faut reconnaître qu'aujourd'hui, la cause tout entière de l'inflation est là, et pas ailleurs.* En même temps, ce tableau démontre que la « compensation », telle qu'elle est actuellement pratiquée, reste inopérante.

LA COUVERTURE DE NOS DÉPENSES DE GUERRE — UNE HYPOTHÈSE

Il nous reste à conclure. Mais auparavant, nous formulerons une remarque, qui, pour n'être d'aucun secours aujourd'hui, n'apparaîtra peut-être pas entièrement superflue. Dans une récente étude sur la couverture de nos dépenses de guerre, nous avons réuni de la sorte les trois sources de recettes où s'alimente le Trésor :

Couverture de nos dépenses de guerre jusqu'à fin décembre 1917 (41 mois) (1).

	Milliards	Pour 100
1° Par le public :	—	—
Apports volontaires.	48	»
Impôts	15	»
Contribution totale de la population.	63	65,0
2° Par les emprunts extérieurs	20	20,6
3° Par la Banque de France	14	14,4
Couverture totale des dépenses (quarante et un mois). .	97	100,0

On voit quelle est la part de la Banque. Or, du chef de l'invasion des deux premiers mois, le pays a perdu une *faculté contributive* qui n'est pas inférieure à 10 milliards (impôts et apports volontaires), et qui aurait réduit l'intervention de notre institut d'émission à très peu de chose, si elle avait pu s'exercer libre-

(1) *L'Information*, 23 octobre 1917. Le total de 97 milliards concerne nos propres dépenses à l'exclusion de nos prêts aux pays alliés.

ment. Tenant compte, par surcroît de la répercussion qu'un tel événement n'eût pas manqué d'avoir sur les prix de nombreux produits et sur l'ensemble des marchés passés par l'État, on peut dire que, théoriquement, la France eût pu se passer du crédit de la Banque, si la ligne de bataille s'était immobilisée sur nos frontières, au lieu de s'infléchir vers Paris.

Nous disons « théoriquement », parce qu'il régnait cette idée préconçue, que l'État, en cas de guerre, ne pourrait jamais s'affranchir du crédit de la Banque et parce qu'aussi bien la période de mobilisation semblait exiger son intervention immédiate. Cependant, nous avons quelque motif de penser, qu'avec le concours de sa population tout entière et une politique de stricte économie, la France aurait pu faire face à ses dépenses de guerre, sans demander beaucoup plus à notre établissement central que les avances nécessaires dans la période de mobilisation.

RÉSUMÉ ET CONCLUSIONS

Et maintenant, résumons-nous, pour ensuite conclure.

Nous avons vu, au cours de cette étude, que la valeur effective du billet de banque dépendait en grande partie de sa *qualité et des quantités en circulation.* Nous avons vu que l'augmentation de celles-ci, et le fléchissement de celle-là, s'accordent à renchérir les prix de toutes choses, et que la cherté sans aucun frein est un danger social, parce qu'elle fait subir sa dure loi à ceux-là mêmes qui n'ont connu aucune amélioration dans leurs moyens d'existence depuis 1914.

Puis nous avons relevé les développements des ressources monétaires (1) et particulièrement celui des billets, depuis 1850, infiniment plus rapide que celui de nos revenus.

Enfin, nous avons suivi la double évolution des prêts de la Banque et de la circulation, depuis juillet 1914, souligné la similitude des progrès respectifs depuis le début de 1916, et constaté que les virements du Trésor n'apportaient pas de remède à l'inflation.

Or, nous ne croyons pas beaucoup aux miracles financiers. La guerre continue avec des charges croissantes. Le public et les emprunts au dehors n'y peuvent suffire. L'État reste dans l'obligation de compter avec la Banque et l'usage des « compensations » ne donne pas ce que d'aucuns en attendaient, parce que les fournisseurs réalisent le lendemain les crédits qu'ils ont obtenus la veille, par virement au débit du Trésor.

C'est dire que nous ne nous nourrissons pas d'illusions. Mais, si le grand remède, le remède radical que tant d'hommes ont vainement cherché, ne se propose pas à notre esprit, il n'en reste pas moins qu'on doit pouvoir limiter, endiguer, plus ou moins heureusement, les progrès de l'inflation, à l'aide de certaines mesures conjuguées.

(1) Lorsqu'on totalise les « dépôts en banque » et la « circulation », pour chiffrer les *disponibilités,* on se place au-dessus ou au-dessous de la vérité. Au-dessous, parce qu'on fait table rase des espèces métalliques. Au-dessus, et en réalité, beaucoup au-dessus, parce qu'on ne fait pas la part des sommes liquides qui ne sont pas réellement « disponibles ». Ce sont des *ressources,* mais non des *disponibilités.*

Constatons d'abord, que *le seul moyen de réduire la circulation est d'emprunter dans le public et d'obtenir le plus d'argent frais possible, pour rembourser partiellement la Banque.* Quant aux procédés dont l'emploi pourrait être recommandable en vue de *réduire au minimum l'augmentation future,* nous en ferons l'énumération suivante :

1° Accroissement des impôts;

2° Lutte, par une propagande intelligente et intensive, contre la thésaurisation des billets (articles de presse, affiches, etc.);

3° Politique de stricte économie, visant surtout à éviter le gaspillage;

4° Emprunts semestriels, en remplacement de l'emprunt annuel.

Et peut-être encore par de nouvelles méthodes de compensations...

Le public aurait pu payer 3 ou 4 milliards d'impôts en plus depuis le début de 1916. On admettra difficilement que sur une dépense globale de 100 milliards, une semblable économie de 3 ou 4 milliards n'eût été réalisable, avec un sens plus aiguisé de l'intérêt national. Enfin, il y a des billets qui dorment, et que l'on doit réveiller. Une triple action, dans ce sens, aurait dû produire ses effets, décharger la Banque et dégager la circulation. Mieux vaut tard que jamais.

En outre, nous avons l'impression que l'emprunt annuel laisse se disperser des forces vives dont le Trésor ne profite pas. Non point en ce qui touche les consolidations de la Dette flottante, qui n'en seraient peut-être pas accrues, mais dans la masse de la petite épargne ou de l'épargne moyenne. Il y a là des disponibilités qui ignorent les prêts temporaires et qui s'emploient autrement parce qu'elles n'attendent pas douze mois le retour de nos emprunts. A ce long délai, l'État perd des capitaux frais, c'est-à-dire une partie des ressources, qui seules lui permettent d'amortir quelques fractions de sa dette envers la Banque.

Nous regrettons de ne pouvoir apporter de meilleures suggestions en face du grand problème de l'inflation. Il faut l'avoir étudié pour en saisir toutes les difficultés. Mieux vaut tenter de petites choses possibles, que de grandes entreprises chimériques.

René Pupin.