

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PIERRE DES ESSARS

La crise des changes

Journal de la société statistique de Paris, tome 35 (1894), p. 145-153

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1894__35__145_0

© Société de statistique de Paris, 1894, 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/>

III.

LA CRISE DES CHANGES.

La question que j'ai l'honneur de soulever ici n'est pas précisément nouvelle, mais elle a pris dans ces dernières années une singulière acuité ; la moitié du monde civilisé est en train de devenir insolvable et l'un des symptômes de la maladie économique dont nous sommes témoins est la crise des changes.

A d'autres époques on a vu des pays obérés, des finances avariées, des changes détériorés ; au commencement de ce siècle, l'Angleterre a été en proie à ce mal, c'est ce qui nous a valu ce magistral *bullion report* de 1810 auquel doivent toujours recourir ceux qui étudient les changes et le commerce des métaux précieux, mais à aucune époque ne s'est manifestée une crise aussi profonde et aussi générale que celle qui sévit aujourd'hui.

Le mot *change* effraie en général, il semble qu'il s'agisse là d'une science ésotérique accessible seulement à de rares initiés. C'est une illusion, rien de plus simple, de plus terre à terre que cette prétendue science ; sa seule difficulté réside dans le jargon en usage, dans le vague et le manque de précision de la terminologie.

Pour ne pas tomber à mon tour dans la logomachie, permettez-moi de définir les expressions dont je me servirai :

On appelle change du pays A sur le pays B le prix de la monnaie de B exprimé en unités monétaires de A. Si la monnaie de B vaut en A plus que sa valeur intrinsèque, c'est-à-dire si on donne en A un poids d'or ou d'argent fin supérieur à celui que contient la monnaie de B, le change en A est au-dessus du pair ou défavorable à A, il est au pair si la monnaie de B s'échange contre une quantité de monnaie de A de même poids et de même titre ; il est au-dessous du pair ou favorable à A lorsque la monnaie de A achète une quantité de monnaie de B plus grande que sa valeur intrinsèque.

De cette définition on conclut que la *hausse du change* est équivalente à la dépréciation de la monnaie nationale par rapport à la monnaie étrangère et c'est dans ce sens que j'emploierai ce mot. Cependant si le change sur la France est défavorable à l'Angleterre, les journaux anglais impriment que le *change a baissé*. Cette anomalie vient de ce que les Anglais expriment le change sur la France en monnaie française ou, comme on dit, donnent le *certain à Paris*. Par suite, plus on donne de francs à Londres pour une livre sterling, plus le change est favorable à l'Angleterre, moins on donne de francs pour une livre sterling, plus il est contraire.

Il serait bien à désirer qu'on arrivât à unifier les cotes de change et à les simplifier, car, même lorsqu'on est du métier, si on ne connaît pas la manière de coter, on est exposé aux plus étranges bévues.

Lorsqu'un pays jouit d'une bonne circulation monétaire, les variations du change sont comprises entre deux limites que l'on appelle *gold points* ; ces limites sont entre pays européens de ± 5 à 6 p. 1000 de la valeur de la monnaie étrangère. La France enverra de l'or en Angleterre lorsque la livre sterling vaudra 25 fr. 37 c. environ et en recevra si la livre sterling tombe à 25 fr. 07 c. ; entre

ces limites qui, d'ailleurs, sont un peu flottantes, les opérations internationales se règlent en papier.

Ces 5 à 6 p. 1000 représentent les frais d'achat, de transport, d'assurance et, au besoin, de remonnyage des espèces étrangères.

Si la hausse du change, dans l'hypothèse d'un pays ayant une bonne circulation monétaire, donne lieu à un drainage de numéraire inquiétant, il est facile d'y mettre ordre en élevant le taux de l'escompte, c'est un moyen qui ne manque jamais son effet. Les banques d'émission sont le grand réservoir des métaux précieux, c'est là surtout que puisent les exportateurs au moyen de l'escompte.

En élevant le taux, les banques renchérissent l'or absolument comme si elles le chargeaient d'une prime et elles annulent le bénéfice de l'exportation.

Si le pays débiteur maintient le taux de son escompte beaucoup au-dessus de celui du pays créancier, ce dernier trouve avantage à se procurer, comme placement de ses capitaux disponibles, des lettres de change chez son débiteur, et pour les acheter il envoie de l'or chez celui qui tout à l'heure était forcé de lui en adresser.

Cette propriété du taux de l'escompte, bien connue aujourd'hui, ne s'est révélée qu'après une très longue pratique du commerce de banque. En 1810, comme on le voit dans le *Bullion report*, les gouverneurs de la Banque d'Angleterre l'ignoraient complètement ; depuis elle a servi de base à l'*Act* de Robert Peel qui oblige le taux de la Banque d'Angleterre à suivre automatiquement le cours du change.

Ces actions réciproques sont remarquables, mais il s'agit là d'un instrument délicat et qui ne fonctionne que lorsqu'il n'est pas soumis à des efforts trop violents.

Lorsque la circulation monétaire est avariée, le taux de l'escompte n'a plus aucune action sur le change ; aujourd'hui, la République argentine pourrait élever le sien à 40 p. 100 qu'elle ne ferait pas rentrer une piastre.

Le change est l'expression numérique de la *balance des paiements* entre deux nations, on disait jadis de la *balance du commerce* ; je n'ai pas besoin de vous rappeler que cette expression n'a aucune valeur, car la balance du commerce n'est qu'une partie, souvent la moindre, de la balance des paiements.

Cette remarque conduit à une formule approchée importante donnée par Henri Lefèvre. Bien qu'elle soit un peu mathématique, je vous demande la permission de vous l'exposer, car elle fournit aux statisticiens un instrument de mesure dont nous n'avons qu'une trop petite quantité.

Soient A et B deux pays dont la circulation monétaire est en ordre, m et m' leurs créances réciproques exprimées en poids d'or et, pour fixer les idées, supposons $m > m'$.

B devra à A un poids d'or égal à m ; mais, comme il est créancier d'un poids d'or m' , il n'aura à transporter qu'un poids d'or égal à $m - m'$; si nous représentons par f les frais de transport et autres de l'unité de poids, la créance de A sera exprimée par

$$m + (m - m')f ;$$

Une seule unité de poids vaudra

$$\frac{m + (m - m')f}{m} ;$$

si nous désignons par c' le change de A en B et par μ le prix de l'unité monétaire de A, nous aurons la relation

$$c' = \mu \frac{m + (m - m')f}{m};$$

appelons c le change de B en A, μ' le prix de l'unité monétaire de B, comme c et c' sont liés par la relation $cc' = 1$, il viendra

$$c = \mu' \frac{m}{m + (m - m')f};$$

connaissant c' , μ et f , il est facile de déduire de l'une de ces formules le rapport $\frac{m'}{m}$; on peut donc dire, d'après le cours du change, quelle est la situation économique de deux pays l'un envers l'autre.

On peut vérifier ces formules dans des cas particuliers.

Si $m' = 0$ $c' = \mu (1 + f)$,

la monnaie de A vaut en B sa valeur intrinsèque plus le transport, il y a écoulement d'espèces de B vers A, ce qui est évident, puisque B, n'ayant pas de papier sur A, n'a que sa monnaie pour se libérer. C'est le *gold point de sortie*.

Si $m = m'$ $c' = \mu$ $c = \mu'$,

le Change est au pair.

Si $m' = 2m$ $c' = \mu (1 - f)$,

la monnaie de A vaut en B sa valeur intrinsèque moins les frais de transport, par conséquent elle arrive en B, c'est le *gold point d'entrée*.

Mais pour que ces conclusions soient légitimes, il faut que A et B aient de la monnaie métallique et même étalon.

Là où plusieurs étalons monétaires coexistent avec des valeurs différentes, le plus cher devient marchandise, moyen de libération à l'étranger, il est exporté.

Gresham a exprimé ce fait en disant : *La mauvaise monnaie chasse la bonne*. C'est en vertu de cette loi que les pays à finances avariées sont réduits au régime du papier-monnaie.

Il faut bien peu de chose pour que la loi de Gresham fonctionne. Lorsque, dans une circulation monétaire, il y a des pièces lourdes et des pièces légères, on peut être certain qu'il se trouvera des cambistes pour trébucher les espèces et emporter les monnaies lourdes

Au moment où je parle il y a certainement en cours d'innombrables spéculations basées sur des achats de napoléons ou de livres sterling au poids et sur leur revente à la pièce et *vice versa*. Le bénéfice est très faible, mais il est assuré, il se répète tous les jours, il porte sur de grosses sommes et cela finit par chiffrer.

Après ce trop long préambule j'arrive à mon sujet, à la *crise des changes*, c'est-à-dire à cette maladie économique qui, après s'être déclarée de l'autre côté de

l'Atlantique, a gagné l'Europe et s'étend comme une gangrène sur les rives méridionales du vieux continent contaminant, le Portugal, l'Espagne, l'Italie, l'Autriche, la Grèce, l'Inde, l'Indo-Chine, la Chine et le Japon.

Les causes de la hausse des changes peuvent, je crois, être ramenées à trois :

- 1° La dépréciation propre de la monnaie ;
- 2° L'existence de dettes extérieures ;
- 3° Le protectionnisme.

Ces causes agissent d'ailleurs isolément ou simultanément.

Les victimes de la dépréciation de l'argent métal sont : l'Inde, l'Indo-Chine, les Straits settlements, la Chine, le Japon, le Mexique et la plupart des républiques hispano-américaines.

Voici un tableau donnant la marche décroissante de la valeur de l'unité monétaire dans l'Inde, au Japon et au Mexique.

Années.	Valeur de l'argent en barres. Pair : 60 ^d 13/16.	INDE.	JAPON.	MEXIQUE.
		Roupie. Poids : 416 ^r ,664. Titre : 0,916. Fin : 40 ^r ,683. Pair : 2 ^r 38.	Yen. Poids : 266 ^r ,956. Titre : 0,900. Fin : 246 ^r ,260. Pair : 3 ^r 39.	Peso. Poids : 276 ^r ,073. Titre : 0,903. Fin : 246 ^r ,446. Pair : 5 ^r 43.
1889	47 3/4	1 ^r 87	4 ^r 25	4 ^r 27
1890	48 1/4	1 90	4 27	4 30
1891	45	1 76	3 98	4 »
1892	39 13/16	1 56	3 55	3 57
1893	35 5/8	1 39	3 15	3 17
1894 (20 mars).	27 1/4	1 07	2 44	2 46

Le cours du change diffère peu pour les pays précités de la valeur de l'unité monétaire, car leurs débiteurs peuvent toujours se libérer vis-à-vis d'eux en achetant des barres d'argent et en les faisant monnayer; il n'y a donc à ajouter aux prix précédents que les frais de transport, de monnayage et la perte d'intérêts.

L'instabilité de la monnaie dans l'Inde est devenue un véritable fléau pour le commerce anglais, les opérations les plus sages, les plus normales se compliquent fatalement d'une spéculation sur les changes.

Le vendeur ne sait pas ce qu'il recevra, l'acheteur ce qu'il payera.

Le gouvernement des Indes a essayé de remédier à cet état de choses. Le 26 juin 1893, sur un rapport de Lord Herschell, il a fermé les hôtels monétaires à la frappe de l'argent pour le compte des particuliers et fixé la valeur de la roupie à 1^s 4^d ou 1 fr. 63 c.

Jusqu'ici les événements n'ont guère répondu à son attente et les *council drafts* ou traites du gouvernement anglais sur le Trésor indien qui se vendent à Londres tous les mercredis ne trouvent preneur qu'à 1^s 2^d tout au plus.

Le commerce indien est complètement désorganisé, le taux officiel de l'escompte est de 8 à 9 p. 100 et les faillites succèdent aux faillites. Le gouvernement des Indes ne sait à quel plan s'arrêter, tantôt il est question d'introduire l'étalon unique d'or, tantôt de frapper l'argent d'un droit d'entrée : tous ces projets ne paraissent devoir apporter aucune amélioration et il est difficile d'apercevoir un remède ; ce qui est incontestable, c'est que la crise monétaire s'est beaucoup aggravée à la suite de la fermeture des hôtels des monnaies.

Le Japon souffre moins que l'Inde, parce que son commerce est moins développé et sa dette extérieure moins considérable. Quant au Mexique qui est en voie de relèvement, il est à craindre que la hausse du change ne retarde beaucoup ses progrès.

Dans les pays dont je viens de parler, la hausse du change vient exclusivement de la dépréciation propre de la monnaie, leurs finances ne sont pas avariées dans le vrai sens du mot.

Il en va tout autrement du Portugal, de l'Espagne, de l'Italie, de la Grèce, du Brésil, de l'Uruguay, de la République argentine, et là nous pouvons faire un grand *meá culpá*.

A la suite du krach de 1882, les capitalistes, dégoûtés des valeurs industrielles qui leur avaient causé de si amères déceptions, se sont portés sur les fonds d'États. Les émissions des pays les moins solvables ont trouvé bon accueil en France, en Allemagne et en Angleterre.

Les emprunteurs n'ont pas manqué de profiter de ces dispositions favorables, ils se sont outillés pour la lutte économique et pour d'autres moins pacifiques ; vous connaissez les énormes travaux faits dans la République argentine avec notre argent et l'argent anglais, et aujourd'hui nous sommes épouvantés de notre œuvre et nous n'avons d'autre souci que de fermer notre porte aux produits que notre argent a servi à créer.

Tant qu'il ne s'est agi que d'emprunter, les États dont je parle ont été en bonne posture, notre or affluait chez eux pour payer le papier qu'ils nous vendaient ; mais la situation a fini par se retourner, il a fallu acquitter les arrrages des dettes stipulés en or. Comme les débiteurs avaient plutôt consulté leur appétit que leurs facultés, les difficultés ont commencé, les devises ont haussé dans des proportions fantastiques, l'or, de plus en plus pourchassé, a fini par disparaître, si bien qu'aujourd'hui on donne pour 100 fr. d'or 359 fr. de papier à Buenos-Ayres, 163 fr. à Rio-de-Janeiro, 131 fr. à Lisbonne, 121 fr. à Madrid, 112 fr. 50 c. à Rome, 170 fr. à Athènes.

Il en résulte une effroyable surcharge pour le paiement des dettes extérieures. Dans ces contrées, les budgets sont loin d'être en ordre, tous se solderaient en déficit même avec une monnaie au pair, et la prime de l'or vient encore aggraver le mal.

On comprend que le gouvernement italien exige le paiement des droits de douane en monnaie métallique et qu'il impose l'*affidavit* pour ne donner à ses ressortissants que la quantité de monnaie nationale qu'il leur doit réellement ; mais ces mesures ne sont que des expédients, une goutte d'eau dans la mer. Dans les pays à finances avariées, les choses se passent toujours de la même manière, les dépenses supplémentaires dues au change sont payées par la dette flottante qui fait la boule de neige et grossit démesurément. Comme la consolidation est impossible, les débiteurs finissent par renoncer à la lutte et déposent leur bilan.

Ce n'est pas de gaieté de cœur qu'ils se résignent à cette extrémité, car, pour un peuple comme pour un particulier, la perte du crédit est chose grave équivalant à la disparition d'une grosse partie du capital national ; mais devant un renchérissement indéfini de l'or il y a un moment où ils sont contraints de renoncer à l'acheter. Et ici, Messieurs, c'est le moment de parler des conséquences de notre politique protectionniste. A défaut d'or, nos débiteurs pourraient du moins nous envoyer des marchandises, du blé, du maïs, des vins, des raisins secs : les tarifs

de 1892 y ont mis bon ordre et ont aggravé la crise des changes dans de grandes proportions.

Sans doute il serait exagéré de prétendre que la hausse est l'œuvre exclusive de la protection, le change existait avant 1892, mais il s'est fortement tendu depuis cette époque, notamment en Espagne et en Grèce. Cette dernière, privée de l'exportation des raisins secs, a pris le parti de ne plus nous payer du tout et vous savez au milieu de quelles difficultés se débattent en Espagne gouvernement et compagnies de chemins de fer. On a tout protégé en France, même des gens qui ne le voulaient pas, on n'a oublié qu'une seule chose c'est de protéger les 20 milliards de capitaux français et le milliard de revenus que nous avons à l'étranger et dont une forte partie est sinon irrémédiablement perdue, du moins gravement compromise. Pourtant ce capital auquel personne ne songe est du capital français, le produit du travail français, c'est aussi de l'influence française qui méritent mieux qu'une dédaigneuse préterition. Ce dont en revanche on s'est beaucoup préoccupé, c'est de la répercussion possible de la hausse des changes sur notre commerce extérieur.

Mon excellent ami M. Edmond Théry a donné un relief saisissant à cette théorie et M. Jacques Siegfried l'a présentée d'une manière neuve et originale à la Société d'économie politique.

La hausse des changes, dit-on, est favorable aux pays qui la subissent; elle agit à leur égard comme une prime d'exportation *ad valorem* et élève contre l'importation des pays étrangers un droit de douane également *ad valorem*.

Cette théorie est la simple traduction en langage ordinaire de la cote des changes.

Le 31 décembre 1893, on pouvait payer 100 pesetas à Madrid en déboursant à Paris 80 fr. 80 c. seulement; or comme le pouvoir d'achat de la peseta est aujourd'hui, en Espagne, à peu près ce qu'il était avant la hausse du change, l'acheteur français de produits espagnols pourra, malgré les droits de douane, continuer à se fournir chez nos voisins.

Au contraire, l'acheteur espagnol de produits français qui devra donner 123 fr. 76 c. pour 100 fr. de produits français, sans pouvoir les vendre plus cher en Espagne, s'abstiendra.

Cette théorie est vraie en partie et nous en avons la preuve dans un fait en apparence paradoxal.

Pendant les 7 premiers mois de 1892 notre commerce extérieur a été évalué à l'aide du taux fixé pour 1891, par la commission des valeurs en douane.

	Millions.
Les résultats ont été à l'importation de	2,884
Les mêmes importations, évaluées à l'aide du taux de 1892, ont été de . . .	2,742
	<hr/>
La différence est de	142 ou 4.92 p. 100

Ainsi, malgré des droits exorbitants, les prix des marchandises importées en 1892 sont en moyenne inférieurs de 4.92 p. 100 à ceux de 1891 et c'est vrai aussi bien pour les objets fabriqués et les objets d'alimentation que pour les matières premières.

Il faut, je crois, conclure de là que la hausse du change s'est bien répercutée sur les prix et que, comme l'avaient promis les protectionnistes, l'étranger a payé au moins une partie des droits, mais ce n'est pas là ce qu'ils voulaient et ils l'ont bien montré en obtenant le relèvement des droits sur le blé en attendant mieux.

Si l'étranger a payé les droits par la hausse du change, les capitalistes français les ont payés aussi par la dépréciation de leur portefeuille qui a suivi celle de la monnaie des pays débiteurs.

La hausse du change a incontestablement permis aux pays à monnaie avariée de maintenir dans une certaine mesure leurs exportations dans les pays à monnaie droite, mais il s'en faut qu'elle leur ait été aussi avantageuse qu'on l'a prétendu et qu'elle ait développé leurs affaires. Nous leur avons envoyé moins de marchandises mais leurs envois ont également fléchi, comme le prouvent les chiffres ci-après :

Années.	Importations en France. (En milliers de francs.)	Exportations de France. (En milliers de francs.)	Années.	Importations en France. (En milliers de francs.)	Exportations de France. (En milliers de francs.)
République Argentine.					
1889. . . .	218,670	169,699	1892. . . .	177,175	62,492
1890. . . .	210,444	103,463	1893. . . .	174,807	59,710
1891. . . .	198,152	52,203			
Portugal.					
1889. . . .	37,723	28,612	1892. . . .	8,037	13,808
1890. . . .	12,996	32,987	1893. . . .	"	"
1891. . . .	8,270	24,820			
Espagne.					
1889. . . .	355,350	194,537	1892. . . .	377,502	134,574
1890. . . .	353,752	152,645	1893. . . .	222,947	113,641
1891. . . .	411,640	181,102			
Italie.					
1889. . . .	133,603	143,781	1892. . . .	132,405	132,654
1890. . . .	121,877	149,921	1893. . . .	139,452	123,056
1891. . . .	123,594	125,513			
Grèce.					
1889. . . .	30,811	10,172	1892. . . .	23,565	12,896
1890. . . .	44,053	11,528	1893. . . .	"	"
1891. . . .	24,052	23,454			

Indes anglaises.

Années.	Importations en France. (En milliers de francs)	Exportations de France. (En milliers de francs)	Années.	Importations en France. (En milliers de francs.)	Exportations de France. (En milliers de francs.)
1889. . . .	185,931	14,375	1892. . . .	200,907	12,299
1890. . . .	210,115	12,633	1893. . . .	»	»
1891. . . .	250,342	8,956			

Cette statistique montre jusqu'à l'évidence que les effets favorables de la hausse du change ont été bien exagérés et que l'école protectionniste, en réclamant des mesures prohibitives contre ces produits des nations à monnaie dépréciée, s'est battue contre des moulins à vent.

Ce qui est vrai, c'est que l'asservissement de plus en plus complet des forces naturelles a amené, indépendamment de toute considération monétaire, un abaissement des prix contre lequel les droits de douane sont heureusement impuissants à lutter, car ce serait lutter contre le progrès.

Voici, à l'appui de cette opinion, le prix de la tonne de marchandise à l'importation et à l'exportation de 1889 à 1892 :

Années	Prix de la tonne à l'importation	Prix de la tonne à l'exportation	Années.	Prix de la tonne à l'importation.	Prix de la tonne à l'exportation.
1889. . .	205	572	1891. . .	197	522
1890. . .	195	580	1892. . .	163	513

Y a-t-il quelque remède à la hausse du change, ou plutôt aux répercussions dont nous sommes victimes? On en a proposé deux. Un tarif douanier variant avec le change et la réhabilitation de l'argent. M. Siegfried s'est fait l'avocat de la première de ces mesures, mais outre que la hausse du change n'a pas eu pour effet de nous inonder de produits étrangers, ce retour à l'échelle mobile paraît bien difficile sinon impraticable M. Viger a dernièrement repoussé le tarif gradué réclamé par M. Méline, en arguant des difficultés d'application. J'ajoute que la cote des changes prise comme régulateur des droits de douane serait infiniment plus défectueuse que les prix de la marchandise à protéger, car il est plus facile encore de spéculer sur les changes que sur les blés ou sur les vins. Est-il possible d'admettre que nos relations avec l'Espagne dépendront du plus ou moins de ventes d'Extérieure sur le marché de Paris pour le compte espagnol, ou sur le marché de Barcelone pour le compte français? Je ne pense pas qu'il soit possible de lier deux faits tels que le commerce et les opérations de Bourse par une relation de cause à effet. Si on se lançait dans un pareil ordre d'idées, il n'y aurait plus d'affaires sérieuses, on serait constamment en spéculation sur la matière la plus dangereuse, la plus délicate, sur le change dont les fluctuations échappent à toute analyse.

Quant à la réhabilitation de l'argent, c'est-à-dire à l'argent lié à l'or par un rapport international fixe, admis comme monnaie légale sur le même pied que l'or

par toutes les nations, c'est une question très grave et qui mérite la plus sérieuse attention. Je n'ai pas l'intention de la discuter en détail.

J'admets volontiers que, si une convention internationale intervenait pour donner à l'argent pleine valeur libératoire, les pays à étalon d'argent seraient immédiatement soulagés et la pénurie d'or que l'on déclare exister disparaîtrait du même coup.

Mais, où nous conduirait une pareille mesure ? C'est ce que nul ne sait, nous ignorons quelles quantités d'argent pourraient être jetées dans la circulation. Aujourd'hui que l'argent perd 55 p. 100 de sa valeur, il y a des mines en Australie et en Californie qui travaillent et qui gagnent des dividendes. En 1892, la perte moyenne du métal a été de 38 80 p. 100 et, d'après les statistiques de M. Leech, il a été extrait 4,305,691 kilogr. d'argent fin. Lorsque l'argent sera ramené au pair de l'or par des moyens artificiels, quelle sera la production ? Je le répète, il est impossible de le prévoir.

Sans doute, cet afflux de métal aurait des avantages sérieux, il faudrait que ce supplément de monnaie trouvât à s'employer et il est plus que probable que les affaires en éprouveraient une reprise marquée. Mais, à côté des avantages, il y a des inconvénients qu'il ne faut pas se dissimuler.

L'introduction dans la circulation d'une quantité illimitée de métal aurait pour premier effet de faire monter les prix, de les fausser, de troubler profondément toutes les relations existantes, de sacrifier une partie de la population qui vit de revenus et d'appointements et peut-être d'aigrir encore les rapports du capital et du travail.

Il est permis de se demander si le danger de pareils bouleversements ne dépasse pas la somme des bénéfices espérés.

Je ne fais que poser la question sans avoir la prétention de la résoudre.

J'ai aussi été amené à songer à la crise des changes et à chercher un remède aux maux que nous déplorons. En dehors de ceux que j'ai signalés, je n'en vois qu'un, il a pour lui le mérite de la simplicité et la sanction de l'expérience.

Puisque la hausse des changes s'est surtout manifestée depuis la rupture des traités de commerce, ne serait-il pas à propos de renoncer à notre intransigeance en matière douanière, de revenir à un régime plus libéral, d'ouvrir nos portes à qui nous ouvre les siennes ? Les méfiances que l'on entretient aujourd'hui par tous les moyens contre tout ce qui est étranger ne doivent-elles pas faire place, dans notre intérêt même, à des sentiments moins hostiles, plus équitables ? Je vous donne mon opinion pour ce qu'elle vaut. Après avoir étudié les faits sans passion, sans parti pris, j'ai acquis pour mon compte la conviction qu'il nous importe, ainsi qu'au reste du monde, de revenir de cette idée barbare que nos intérêts sont en opposition avec ceux du reste de l'humanité.

Pierre DES ESSARS.