



N° 127
MARS 1931

L'EGYPTE CONTEMPORAINE



LE CAIRE

Revue de la Société Royale
d'Économie Politique
de Statistique et de Législation

(XXII^e ANNÉE)



LE CAIRE

IMPRIMERIE E. & R. SCHINDLER

41, RUE MADABEGH, 41

1931

7D

Prix : P.T. 20

Les numéros non réclamés par les Membres et Abonnés dans le délai d'un mois à partir de la date de leur publication, ne leur seront remis que contre payement du prix.

Les opinions émises par les collaborateurs n'engagent pas la responsabilité de la Société.

La reproduction et la traduction des articles publiés dans la présente Revue sont interdites, sauf autorisation préalable de la Société.

Tout manuscrit remis à « L'Égypte Contemporaine » devient la propriété de la Société.

SOMMAIRE :

For translation, see corresponding page of back cover.

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET JURIDIQUES

	Pages.
U. RICCI — Les crises économiques et la dépression présente.....	249 - 307
C. BRESCIANI-TURRONI. — L'influence de la spéculation sur les fluctuations des prix du coton (avec un graphique hors texte)	308 - 344
G. BLANCHARD. — La crise en Égypte.....	345 - 387
ARNO S. PEARSE. — Egyptian cotton from the points of view of the spinning industry	388 - 398
HUGO LINDEMANN. — Le coton égyptien du point de vue de l'exportateur	399 - 407

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET JURIDIQUES

LES CRISES ÉCONOMIQUES

ET

LA DÉPRESSION PRÉSENTE⁽¹⁾

PAR

UMBERTO RICCI

PROFESSEUR DE SCIENCE DES FINANCES
A LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ ÉGYPTIENNE
ANCIEN PROFESSEUR D'ÉCONOMIE POLITIQUE
A L'UNIVERSITÉ DE ROME

I. — DÉFINITION DE LA CRISE ET DU CYCLE.

1. Je crois ne pas exagérer en affirmant que, parmi les économistes vivants, le spécialiste le plus illustre dans la théorie des crises est le professeur Wesley C. Mitchell, de la Columbia University. De son aveu même le gros volume de presque 500 pages qu'il a publié en 1927 sous le nom de "Business Cycles" n'est qu'une simple introduction à la théorie des crises. D'autres le suivront, dans lesquels l'éminent professeur aura toute l'opportunité d'approfondir et de mettre au point son magistral travail de 1913 sur le même sujet. Or, dans le volume dont je viens de parler, le Prof. Mitchell a eu la patience de rappeler et classer non moins de vingt-six théories sur les crises. Je ne me propose nullement de passer en revue les vingt-six théories; cela aurait

(1) Conférence tenue le 27 Février 1931 à la Société Royale d'Economie Politique.

probablement l'effet d'accumuler, sur la crise générale, que nous déplorons tous, autant de crises partielles, d'ordre psychologique, qu'il y a d'aimables auditeurs dans la présente assemblée.

2. Essayons plutôt de nous mettre d'accord sur la signification exacte des mots. La meilleure définition de la crise me semble encore aujourd'hui celle donnée en 1860 par Clément Juglar : la crise est l'*arrêt de la hausse des prix*. Dans la pensée de Juglar la crise est précédée par une « période prospère » et suivie d'une « période de liquidation ». L'ensemble des deux périodes et de la crise qui les sépare forme la durée d'un cycle industriel.

Il faut donc bien faire attention à ne pas confondre la *crise* avec la période de liquidation ou, comme on a maintenant l'habitude de l'appeler, la *période de dépression*. Si l'on examine une *courbe historique* du niveau général des prix de gros — bien entendu une courbe un peu stylisée — on verra qu'elle monte, atteint un maximum, descend pour remonter ensuite. La courbe historique est une courbe qui admet, comme axe horizontal, l'axe des *temps*.

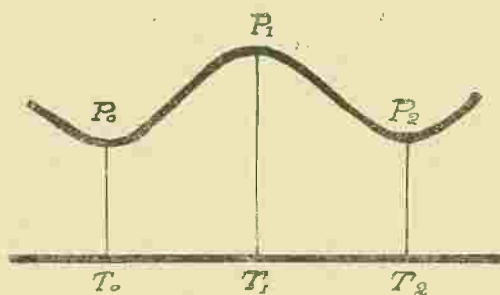


Fig. 1

La courbe historique des niveaux des prix indiquera évidemment, sur l'axe vertical, le *niveau des prix*. Toute la période $T_0 T_1$ est une période de prospérité. Le moment T_1 est celui de la crise. La période $T_1 T_2$ est la période de dépres-

sion. Tout le trait $P_0 P_1 P_2$ est la courbe d'un cycle. C'est donc improprement qu'on se plaint aujourd'hui de la crise que nous traversons. Nous sommes maintenant dans la période de dépression, qui est la suite de la crise qui a éclaté aux Etats-Unis en octobre 1929.

L'évolution de la pensée économique a été justement dans le sens d'un élargissement de la théorie des crises pour en faire

(¹) C. JUGLAR, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*. Je cite de la deuxième édition de 1889, pages 14 et 16.

une théorie de cycles industriels ou des fluctuations industrielles. D'autres, comme Mitchell, préfèrent les mots : cycle ou fluctuations des affaires, d'autres encore fluctuations économiques ou fluctuations des prix. D'ailleurs, les noms ne manquent pas et tandis que quelques-uns ont une prédilection pour l'expression crise de surproduction, les autres donnent leur préférence au mot crises commerciales.

3. Si nous nous contentons d'une description simplifiée et stylisée du cycle, voici ce qui se passe. Lorsque les prix montent, les possesseurs de stocks de matières premières et des produits dont les prix ont augmenté, ainsi que les producteurs de ces mêmes produits, sont très satisfaits ; ils ont la belle surprise de voir leur capital augmenter de valeur tout d'un coup et peuvent compter sur la réalisation de profits sensiblement supérieurs aux anciens.

Comme les entrepreneurs organisent leurs efforts en vue de gagner un profit, l'enflement du profit ne peut que les encourager à agrandir l'entreprise. Ils intensifient par conséquent leur demande des facteurs de production. Ils demandent de l'argent aux banques, ils recrutent du nouveau travail, ils achètent de l'outillage, et des matières premières. Le taux de l'intérêt et des salaires augmente, les prix de l'outillage et des matières premières aussi.

D'autres entrepreneurs, attirés par les succès dont on parle beaucoup, même avec une admiration exagérée, imitent les entrepreneurs plus favorisés. Par sauts et bonds donc la production augmente, et l'augmentation des prix se propage — en rétrécissant, faut-il l'avouer, la marge des profits, ou, pour parler plus exactement, en modérant graduellement la vélocité d'augmentation des profits. Mais une atmosphère d'optimisme a déjà envahi toute la société. La bourse l'a ressentie depuis longtemps et les cours des titres ont fait des ascensions hardies.

Après quelques temps, cependant, on commence à comprendre que l'augmentation des prix des produits ne peut pas continuer indéfiniment ; pour maintenir le rythme de l'augmentation de la production il faudrait une avalanche croissante d'épargne qu'on ne trouve pas. Les banques deviennent prudentes et restreignent le crédit, les entreprises les plus faibles tombent, c'est le signal

de la crise. Faillites, chômage, diminution des prix des produits, des salaires, du taux de l'intérêt, des cours des titres, atmosphère de pessimisme: voilà la description abrégée de la période de dépression.

Heureusement, comme tout n'était pas bien dans la période de prospérité, tout n'est pas mal dans la période de dépression. On élimine les entreprises trop malades, on améliore les autres, on rend plus efficace leur organisation productive, on les rationalise, comme dit un néologisme à la mode, en réduisant les frais de production. Peu à peu les épargnants reprennent courage et consentent à laisser féconder leur épargne par le travail; les entrepreneurs eux aussi reprennent confiance dans l'avenir. Lorsque les *épargnants* et les *entrepreneurs* se sont enfin décidés, les premiers à prêter leur épargne, les seconds à l'employer dans la production, l'atmosphère est changée, l'essor d'une nouvelle période est prêt.

4. Les crises sont-elles *périodiques*? On a longuement espéré, on espère encore de découvrir une périodicité régulière. Jevons, qui a laissé la trace de son génie dans plusieurs domaines de la science économique, avait essayé de définir la périodicité des crises avec une exactitude mathématique en la rattachant à la périodicité des taches solaires. Les taches solaires augmentent la production de chaleur et par conséquent l'évaporation et les pluies sur notre planète et la connection avec les récoltes et les prix est évidente. Voilà en quelques mots la théorie de Jevons, plus ingénieuse que solide, mais qui peut compter encore aujourd'hui sur quelques adeptes.

L'astronomie et la météorologie d'ailleurs, avec leurs régularités plus ou moins établies, ont inspiré d'autres savants. Les chapitres les plus abstrus de l'analyse harmonique, les procédés les plus subtils de la statistique théorique ont été tourmentés dans tous les sens pour qu'ils nous aident à dévoiler les courbes capricieuses résultant de la marche réelle des prix, et à retrouver, derrière elles, des combinaisons élégantes de courbes mathématiques aux équations relativement simples. Mais tous les miracles d'habileté et d'expertises accomplis jusqu'à présent pour assujettir à une loi rigoureuse la périodicité des crises n'ont abouti qu'à des résultats éphémères, en finissant par rendre sceptiques des écri-

vains éminents, notamment Irving Fisher. En effet les conclusions de Moore, Beveridge, Mitchell, sont très discordantes (¹). Les difficultés de reconnaître la périodicité des crises dérivent :

1° de la multiplicité des séries statistiques partielles qui doivent composer la courbe des cycles ;

2° de l'irrégularité des séries partielles. D'où, la valeur limitée des baromètres économiques qui sont si en vogue.

5. On ne peut cependant pas fermer les yeux devant les alternatives de prospérité et de dépression qui se vérifient dans l'histoire économique. Comme dans les sociétés industrielles ce

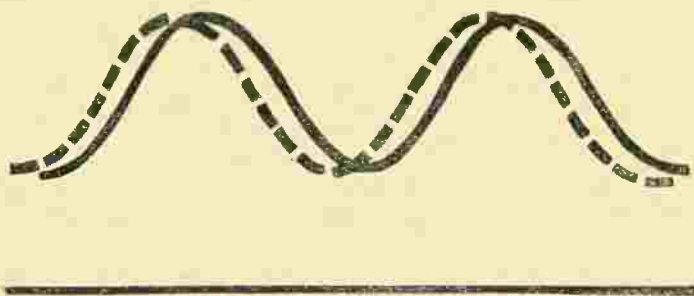


Fig. 2

sont les entrepreneurs qui dirigent la marche de la production, et que leur mobile est le profit, il s'ensuit que les entrepreneurs multiplient leurs efforts lorsqu'ils voient augmenter leurs profits, tandis qu'ils se découragent lorsqu'ils les voient diminuer. L'histoire des crises se trouvera donc réfléchie dans la courbe historique des profits. Autrement dit on retrouvera l'image des cycles en faisant la comparaison entre une courbe historique des prix et une courbe historique des frais de production par unité (abstraite) de produit.

(¹) Voir sur ce point mon étude : *Il metodo in economia politica* (§ 15) publiée dans le volume que la Faculté de Droit de Rome a dédié à son illustre Doyen ANTONIO SALANDRA. (Editeur Vallardi, Milan, 1928.) Quant à Mitchell lui-même, auquel je n'avalais pas fait allusion dans mon étude sur la méthode, voir son *Business cycles* de 1927, déjà cité ; surtout la 4^e section du Chapitre IV est admirable comme revue des différentes longueurs des cycles d'après les différents auteurs : et il y a de quoi se décourager.

Dans le graphique ci-dessus, la courbe à trait continu schématise l'allure des (nombres-indices des) prix généraux, celle pointillée l'allure des (nombres-indices des) profits ⁽¹⁾.

6. Trois ordres de phénomènes suffisent à expliquer les fluctuations économiques :

a) les uns sont d'ordre *psychologique* : les hommes sont des animaux qui s'imitent ; ils ont des alternatives d'optimisme et de pessimisme ; ils sont surtout influencés par les souvenirs récents et par les prévisions prochaines.

b) d'autres sont d'ordre *technique* : la production demande du temps et elle en demande d'autant plus qu'elle se sert de l'outillage (capital fixe). Cela fait que lorsque la période de baisse arrive, on se trouve avec des installations augmentées qu'on ne peut pas anéantir ; d'autre part les biens commandés dans la période de prospérité ne sont pas tous achevés au moment de la crise.

c) d'autres sont d'ordre plus proprement *économique* et portent sur l'organisation du crédit, qui permet d'augmenter le pouvoir d'achat dans les périodes d'expansion et de faire monter les prix des produits et les cours des titres cotés en Bourse.

Si on me demandait lequel de ces trois ordres de facteurs est prépondérant je serais enclin à répondre que c'est le facteur psychologique. A lui seul il explique beaucoup. Il suffit de donner une autre direction à la pensée des hommes, de leur communiquer la confiance ou la méfiance pour changer radicalement leur conduite économique. Si le changement des idées ou des sentiments est commun à toute une collectivité, ses effets seront irrésistibles ⁽²⁾.

(1) Dans son volume très connu : *Des crises générales et périodiques de surproduction* (3^e édition 1923, page 397), M. JEAN LESCURE nous offre une comparaison entre la courbe historique du niveau des prix (d'après SAUERBECK) et la courbe historique des dividendes des sociétés par actions soumis à l'impôt sur le revenu en France.

(2) Une des preuves de l'hystérie qui s'empare parfois de l'humanité, et excite les journalistes, les hommes politiques et (quoique beaucoup plus rarement) les professeurs à énoncer les thèses les plus extravagantes, nous est fournie par la question des *matières premières*. Il y a une dizaine d'années, à l'exception des vrais économistes, tous les esprits étaient passionnément agités à cause de la prétendue pénurie des matières premières dans le monde en général et dans

7. Pour mieux discerner les mouvements cycliques des prix il faut éliminer préalablement la tendance générale des prix improprement appelée, par les Anglo-Saxons, tendance séculaire, *secular trend*. Elle peut durer quelques dizaines d'années seulement, le siècle est invoqué par esprit de grandeur. Le mouvement cyclique se greffe sur une tendance de longue durée qui peut être soit à la hausse, soit à la baisse.

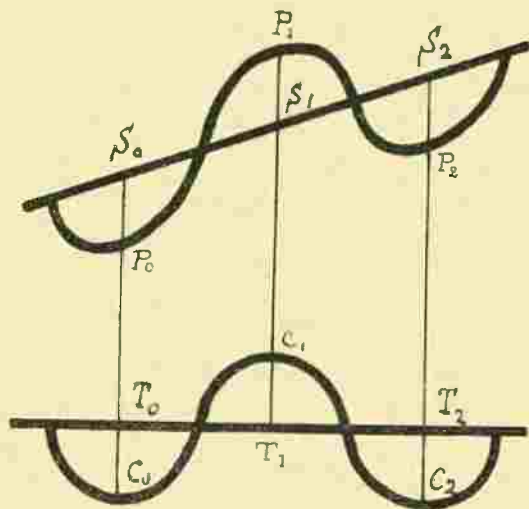


Fig. 3a

D'après quelques auteurs, le mouvement cyclique que nous sommes en train de parcourir actuellement serait greffé sur une tendance séculaire à la baisse. Mais nous reviendrons sur ce point (voir chapitre V). Les figures 3a et 3b montrent d'une manière

quelques pays en particulier. Quel aurait été donc le sort de l'humanité? Comment serait-on venu au secours des nations déshéritées de matières premières? La Société des Nations, transportée par ce mouvement d'opinion publique, se trouva forcée à faire écrire un rapport sur les matières premières. — Aujourd'hui la préoccupation est complètement intervertie. La plus grande menace pour l'humanité serait constituée par l'encombrement des matières premières. On pleure à chaudes larmes à cause des grandes montagnes de céréales, de coton, de métaux, de caoutchouc qui se sont formées par-ci et par-là, et l'horizon est fendu de temps en temps par des cris angoissants : « Débarrassez-vous de cette énorme surproduction de matières premières... »

schématique ce que je veux dire. Dans chaque cas la courbe historique du niveau général des prix $P_0 P_1 P_2$ est l'addition, effectuée dans le sens vertical, de la courbe de la tendance $S_0 S_1 S_2$ et de la courbe cyclique $C_0 C_1 C_2$. Bien entendu ces deux courbes partielles ne sont que des abstractions créées à la table de travail des statisticiens.

8. Ceux qui ont tracé l'histoire des prix dans le siècle passé ont mis en relief l'influence du stock monétaire. Ils ont voulu

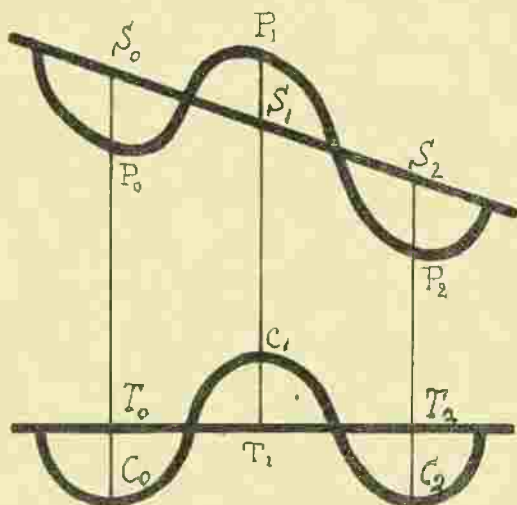


Fig. 36

retrouver dans les événements historiques la confirmation de la théorie *quantitative* de la monnaie. Cette théorie est une conquête définitive de la science économique, elle dit que si la *quantité* de monnaie diminue, les prix baissent.

Dans son livre sur le pouvoir d'achat de la monnaie, Irving Fisher par exemple, en parcourant toute la période qui va de la Révolution française au commencement de notre siècle et en se basant soit sur les nombres indices de Sauerbeck soit sur l'histoire des métaux précieux de Del Mar, identifie cinq périodes, trois (1789-1889, 1849-1873, 1896-1909) dans lesquelles le stock monétaire augmente et le niveau des prix aussi ; un (1809-1849) dans

lequel le stock monétaire restant stationnaire les prix tombent, et un (1873-1896) dans lequel le stock monétaire croissant lentement les prix tombent. De ces cinq périodes « séculaires » les trois premières offrent donc une confirmation manifeste de la théorie quantitative, la quatrième peut aussi se concilier avec la théorie quantitative, parce que le volume global de transaction, qui est l'adversaire naturel du stock monétaire, au lieu de rester constant, comme la théorie le présuppose, allait en augmentant.

La cinquième période est la seule un peu rebelle à la théorie. Fisher s'efforce de l'y ramener. Mais d'après Keynes la période 1886-1896 est inconciliable avec la théorie quantitative et il s'appuie au contraire sur une nouvelle théorie qui expliquerait les dépressions par une accumulation relative d'épargne improductive. Je reviendrai sous peu sur ce dernier point (1).

9. Les expériences de guerre, et d'après-guerre surtout, ont confirmé bien entendu la théorie quantitative, mais ont mis en lumière l'action d'un autre facteur. Cet autre facteur était bien connu auparavant, et figurait dans les équations de la théorie quantitative, mais on avait l'habitude de le négliger comme constant ou presque, alors que dans des périodes exceptionnelles il peut varier d'une manière anormale et engendrer un désarroi formidable dans le prix. Ce facteur est la *vélocité de circulation*.

A chaque étudiant était familière la notion que, si toutes les

(1) FISHER, *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, 1926, p.p. 278-289. — KEYNES, *A treatise on money*, 1930. Vol. II., p.p. 164-170. — CASSEL a trouvé une autre confirmation de la théorie quantitative. Il a reconnu égal à 2,8 % par an, dans la période 1850-1910, le pourcentage d'accroissement naturel de la production industrielle et agricole -- ce qu'il appelle *taux du progrès économique* —. Un niveau constant des prix aurait demandé le même pourcentage d'accroissement annuel dans le stock mondial d'or. Le stock mondial d'or existant en 1850 augmenté de 2,8 % par an est, d'après Cassel, le stock *normal* des années successives. Cassel appelle *stock d'or relatif* le quotient entre le stock réel et le stock normal. Lorsque ce quotient est supérieur à 1 il y a excédent d'or vis-à-vis du progrès économique, lorsque le quotient est inférieur à 1 il y a déficit. Un graphique compare la courbe historique du niveau des prix avec la courbe historique du stock d'or relatif. Il y a une ressemblance assez marquée dans l'allure générale des deux courbes ; les « mouvements de longue durée » (*les trends*) des prix seraient constitués précisément par la courbe du stock d'or relatif. Voir le *Rapport provisoire de la Délégation de l'or* du COMITÉ FINANCIER DE LA SOCIÉTÉ DES NATIONS, 1930, Annexe X, pages 73-81.

monnaies se mettent à circuler plus rapidement, si par exemple chaque monnaie change de propriétaire un nombre double de fois qu'elle n'était accoutumée à changer dans la même période auparavant, le même stock de monnaie fait double service. Et, s'il retrouve en face de lui un stock de marchandises accru en proportion, il provoque une hausse générale des prix exactement comme s'il avait doublé et que sa vélocité moyenne fût restée la même. Mais les nouvelles expériences ont reporté au premier plan les influences psychologiques que la théorie quantitative rigide avait un peu écartées.

Et toujours en schématisant beaucoup je dirais que si *on a peu de confiance dans la monnaie* (parce qu'on craint par exemple que le gouvernement n'aille en augmenter la quantité et par conséquent la déprécier), on s'empresse de la dépenser, en la faisant déprécier avant que le gouvernement ne l'ait réellement augmentée -- ce qui se dit, en langage technique *escompter l'augmentation* —. La peur d'un événement défavorable crée l'événement.

D'autre part si on *n'a pas confiance dans la production* — parce qu'on craint par exemple des troubles politiques — on s'affectionne à la monnaie, on la garde chez soi au lieu de la dépenser, et cette thésaurisation équivaut à une destruction temporaire de monnaie : elle fait baisser les prix. D'ailleurs il n'est pas nécessaire de garder la monnaie chez soi : on peut la déposer dans une banque mais en se réservant le droit de la retirer à vue ou à courte échéance ; l'effet est le même.

Dans les périodes de dépression l'argent existe : mais on ne veut pas l'employer dans l'industrie. L'argent dans ce cas veut dire l'épargne. On a de l'épargne mais on ne veut pas la céder aux entrepreneurs. Et si, de leur côté, les entrepreneurs n'ont pas de confiance dans l'avenir, ils évitent de demander cette épargne. Or les deux conditions essentielles du progrès économique sont l'existence d'une classe d'entrepreneurs intelligents, habiles et courageux et l'existence d'un fond d'épargne *qu'on met à leur disposition*. Si l'une de ces deux conditions ou toutes les deux font défaut, on a la stagnation et la régression.

Voilà que, de la théorie quantitative, invoquée pour expliquer les mouvements séculaires, nous avons été ramenés aux périodes

de dépression ; et pour une grande partie l'explication de la dépression actuelle est à rechercher en des causes de ce genre. Mais j'y reviendrai après (voir chapitre 6) ⁽¹⁾.

II. — LA PRODUCTION EN PERTE :

PHÉNOMÈNE CARACTÉRISTIQUE DES CYCLES.

10. Après ce coup d'œil d'ensemble à la théorie générale des cycles économiques, je me propose de consacrer une analyse quelque peu approfondie au concept de *production en perte*, qui est, d'après moi, le phénomène central du cycle économique. Je préfère les mots de « production en perte » à celui de « destruction » employé par d'autres auteurs, notamment De Viti et Hull ; mais c'est au fond le même concept.

A ma connaissance, l'auteur qui a insisté avec le plus de vigueur sur l'idée de destruction est le professeur Antonio De Viti De Marco, de l'Université de Rome. Le livre que ce maître authentique fit paraître en 1887 sous le titre *Moneta e Prezzi* est passé presque inaperçu dans la presse scientifique internationale, tout au moins il n'a pas obtenu le succès qu'il méritait. Ce n'est pas le cas ici d'exposer la théorie du Prof. De Viti ni de la discuter critiquement (car peut-être on ne saurait l'adopter dans ses tous détails). Qu'il suffise de l'avoir rappelée avec honneur ⁽²⁾.

⁽¹⁾ M. KEYNES qui, dans les questions monétaires, fait autorité, avait contribué par son *Tract on monetary reform* (1923) à faire accepter la théorie quantitative perfectionnée. Dans son œuvre récente déjà citée, *A treatise on money*, il vient de formuler une théorie plus enveloppée, d'où se dégage, comme je le disais tout à l'heure, l'idée qu'une *accumulation relative d'épargne inutilisée* serait la cause des dépressions. Cette inactivité de l'épargne serait à son tour due au manque de confiance dans l'avenir de la production. On retombe donc dans une théorie psychologique, qu'on peut très bien accepter comme explication partielle des cycles. On remarquera que la nouvelle théorie de M. Keynes s'harmonise très bien avec la théorie quantitative, perfectionnée par la théorie psychologique de la vélocité de circulation : ainsi que je le disais dans le texte.

⁽²⁾ Le livre de GEORGE H. HULL, *Industrial depressions or From the barometer of trade* est de 1911. Les théories d'AFALION (*Les crises périodiques de surproduction*, 1913) et de ROBERTSON (*A study of industrial fluctuation*, 1915) quoique ayant une tournure d'esprit indépendante, peuvent se classer avec celles de De Viti et de Hull. Le livre d'Afalio a aussi le mérite d'expliquer les causes que j'ai appelées techniques de la crise (voir § 6.b).

11. Pour réduire le problème à sa plus simple expression j'imaginerai un groupement social très primitif se nourrissant de bananes. Des entrepreneurs prennent les terres en location et chaque semaine ils distribuent les bananes parmi les coparticipants à la production, y compris l'Etat, qui prélève lui aussi sa partie sous le nom d'impôt (1).

Or supposons qu'à un moment donné quelques personnes plus intelligentes et plus audacieuses forment le projet de fabriquer de minuscules chemins de fer du type Decauville.

Une fois la ligne installée, et les petits trains prêts à marcher, les constructeurs pourront céder l'établissement à une entreprise de transport, qui par ses services permettra l'exploitation de terres beaucoup plus fertiles mais beaucoup plus éloignées.

Et les producteurs de bananes payeront volontiers les frais de transport qui permettront d'augmenter sensiblement leurs gains et probablement aussi les salaires. Le plan se dresse donc sur ces prémisses.

12. Le capital-outillage qu'on va fabriquer et mettre en œuvre tire sa valeur présumée des services qu'il sera à même de rendre à l'avenir. Mais il demande pour sa fabrication :

1° de la nourriture pour tous les travailleurs qui y seront engagés.

2° un outillage préliminaire qu'on se fera prêter par l'étranger.

On remboursera après sa valeur et on se contentera d'envoyer entre temps l'intérêt, qu'on livrera bien entendu en bananes.

Pendant un certain temps il faudra donc *détourner une partie du travail de la société de la production des bananes à la production de l'outillage*. La nourriture des uns ne peut venir que de l'épargne des autres. Et un supplément d'épargne sera nécessaire pour l'exporter en paiement des intérêts. Il est possible aussi que le restant de la population augmente un peu son travail, pour

(1) J'ai l'agréable surprise de trouver dans le nouveau *Treatise on Money* de KEYNES, déjà cité, l'exemple d'une société primitive vivant de bananes. Je dois cependant avouer que j'emprunte l'exemple à moi-même. Déjà dans un de mes cours, professés à l'Université de Rome, celui de 1924-25 (lithographié par l'Imprimerie Sampaolesi, de Rome) j'ai eu recours à cette hypothèse.

rendre l'épargne moins pénible. Quoi qu'il en soit, ces deux faits sont indiscutables : une partie de la population cesse la production des bananes et se dévoue à la fabrication de l'outillage. *L'autre partie de la population doit pouvoir, par son épargne, fournir les bananes à la première partie.*

On comprend tout de suite que les dimensions de l'entreprise ou des entreprises fabriquant l'outillage sont en fonction de la capacité d'épargne du pays. Celle-ci dépendra entre autres du taux de l'intérêt que les entrepreneurs de l'outillage offriront, mais ne pourra pas croître démesurément sans mettre en danger la vie des épargnants.

Si les entrepreneurs de l'outillage ont exactement prévu, et s'ils ont exécuté avec sagesse et avec prudence leur plan, ils réussiront, dans le temps établi, à payer leurs dettes et à gagner le profit qu'ils attendaient. L'entreprise d'exploitation des chemins de fer, à laquelle ils auront vendu les lignes et le matériel roulant, en mettant ses moyens de transport à la disposition des producteurs de bananes, se fera payer par ces derniers le service de transport : et dans le prix de chaque service sera incluse une parcelle du prix de l'installation. Enfin le pays sera à même d'augmenter son revenu ; la population vivra un peu plus aisément.

13. A) Mais si les entrepreneurs des chemins de fer ont été pris par la mégalomanie, ils se trouveront tôt ou tard dans l'impossibilité de continuer. Ils le voudraient bien, mais ils ont recruté un nombre exorbitant de travailleurs dont le salaire ne peut venir que de l'épargne ; or l'épargne ne suffit pas.

Nous pouvons imaginer une banque primitive qui concentre l'épargne et la distribue. Les entrepreneurs d'outillage n'ont pas besoin de s'adresser directement aux épargnants. C'est la minuscule banque qui rassemble les bananes pour les entrepreneurs d'outillage. Elle les leur prête à un taux d'intérêt légèrement supérieur à celui qu'elle offre aux épargnants. Au moment où la banque se rend compte de l'erreur des entrepreneurs d'outillage, c'est elle qui donne le signal d'alarme. Si on ne lui prête pas des bananes, elle ne peut pas en prêter. Alors les entrepreneurs d'outillage mesurent l'énormité de leur imprudence, ils font faillite,

leurs ouvriers chôment, leurs créanciers voient s'évanouir leurs créances.

Le spectacle qui se présenterait au regard d'un observateur neutre serait celui d'une grande abondance de rails, traverses, houille, wagonnets à demi œuvrés. « Il y a trop de richesses », serait-on tenté de s'écrier. D'autre part on verrait des équipes de travailleurs oisifs : « Il y a trop de travail », serait-on tenté d'ajouter.

En réalité, il y a disproportion entre capitaux (matières premières et instruments) et travail apte à la fabrication du capital d'un côté, épargne et travail apte à la production des bananes de l'autre. *On a trop de capital et de travail. On a trop peu d'épargne et de travail.*

Car enfin toutes les formes de crise sont ramenables à un déséquilibre. Or le déséquilibre peut s'expliquer au choix : comme *abondance relative* de quelque chose, abondance de quelque chose qu'on a produit en excès vis-à-vis d'autres choses qu'on a produit en insuffisance ; mais aussi comme *disette relative*, disette de l'autre ou des autres choses. Ce n'est pas un état de perfection et de bonheur ; c'est, au contraire, une situation d'imperfection et de malheur économique que la crise révèle. Le mot surproduction sur les lèvres des personnes naïves en fait d'économie politique est de nature à les tromper.

Dans l'espèce, le remède consisterait :

1° à réduire la production de matières premières et d'outillage pendant une certaine période (jusqu'à ce que l'excédent ait été absorbé) et à adopter à la suite un rythme modéré de production d'outillage ;

2° à emprunter, si possible, de la nouvelle épargne qui permette d'accélérer la liquidation.

Mais que le processus de liquidation, comme Juglar l'appellerait ; la retraite, comme dirait un général d'armée, soit conduit d'une manière plus ou moins magistrale, il n'en est pas moins vrai qu'une erreur économique a été commise. La déclaration d'insuffisance de l'épargne, qui serait dans notre exemple l'annonce de la crise, n'est que la constatation pour ainsi dire officielle de l'erreur. Plus tôt cette déclaration arrivera, moins grave sera la perte, plus facile la liquidation.

14. B) Pour mieux rendre intelligible mon idée, j'admettrai bien une intervention providentielle. Au taux élevé d'intérêt, que la banque avait offert en vain à sa clientèle habituelle, un pays voisin se décide à accorder un prêt de bananes. La confiance réapparaît chez les entrepreneurs d'outillage. En réduisant quelque peu leur entreprise, ils la continuent quand même jusqu'au bout. Sans panique on s'achemine adroitement vers un état économique normal.

La perte aura quand même eu lieu : car enfin les entrepreneurs ne se trouveront pas en condition de faire face à toutes leurs obligations. Et cela s'explique encore mieux par une troisième hypothèse. (Je puis abonder sans remords dans ces expérimentations effectuées par voie d'hypothèses. C'est leur avantage de coûter seulement un peu d'énergie mentale à celui qui parle et à ceux qui écoutent, alors que les expériences réelles, si en vogue aujourd'hui dans les pays où les gouvernements peuvent s'en donner le luxe, coûtent beaucoup de déceptions et de souffrances aux peuples.)

15. C) J'imaginerai donc que l'entrepreneur d'outillage, du commencement à la fin de son entreprise, n'éprouve aucune difficulté apparente. Il achève sa production dans les limites des frais prévus. Seulement il ne trouve pas d'acheteurs au prix prévu. Les frais de production — y compris frais en capital, salaires, intérêts, rentes et profits — se chiffrent à m bananes : m devrait être le prix de cession de toute l'installation créée (1).

Pourtant aucune entreprise d'exercice des chemins de fer ne serait disposée à payer m . Car l'augmentation de la production des bananes, qu'on peut atteindre à l'aide du nouveau moyen de transport, n'est pas si grande que le constructeur l'avait espéré.

(1) Je fais entrer dans les frais de production le *profit* de l'entrepreneur. Ce profit est composé de deux parties. L'une c'est la rémunération de l'épargne que l'entrepreneur peut avoir contribué lui-même dans son entreprise : cette rémunération elle est établie d'après le même taux qu'il paye à la banque pour l'épargne d'autrui et ne présente pas de difficulté. — L'autre est la rémunération du travail de l'entrepreneur. Si les entrepreneurs sont plusieurs, c'est leur concurrence qui décide. Si l'entrepreneur est seul il devra, pour être prudent, n'inscrire dans son budget qu'une rémunération qu'il jugera tout juste suffisante pour l'induire à ce nouveau travail.

L'augmentation réelle de la production de bananes fixe la limite du prix des services que l'entreprise de transport peut exiger de ses clients, et le prix du service, que le chemin de fer est en mesure de rendre, fixe la limite du prix d'achat du chemin de fer.

L'entreprise de transport ira jusqu'à offrir n et la différence $m-n$ est la réalisation de la perte.

16. Les trois hypothèses A, B, C, représentent des erreurs de moins en moins graves. Toutes les trois fois il y a eu erreur et perte. Laquelle des trois hypothèses correspond mieux à l'idée qu'on se fait de la crise? C'est évidemment l'hypothèse A. Les autres sont des crises plus ou moins atténuées et masquées.

Maintenant demandons-nous: sur qui retombera la perte? La réponse est d'une extrême facilité.

I. — En premier lieu sur les coparticipants à la production qui n'ont pas été satisfaits; ce sont donc les fournisseurs de capitaux à crédit, les épargnants et bien souvent l'entrepreneur lui-même.

II. — Après, ceux qui perdent leur emploi: les ouvriers et de nouveau l'entrepreneur.

III. — Par l'enchevêtrement des entreprises, dans une société plus compliquée que celle que je viens de créer par ma fantaisie, il y aurait un rayonnement de répercussions qu'on peut se figurer.

IV. Et en tout cas l'Etat, en tant que percepteur d'impôts, perd lui aussi.

17. Jusqu'ici j'ai parlé d'un seul bien de consommation; les bananes. L'exposition ne changerait pas sensiblement, si au lieu d'un seul bien de consommation, nous en supposions plusieurs, disons deux, bananes et tissus très primitifs de fibres végétales. On choisira toujours la banane comme unité de valeur pour les échanges et pour la rédaction des budgets des entreprises. L'épargne consisterait cette fois-ci en bananes et en tissus.

Et au lieu d'une seule forme d'outillage, on pourrait en avoir plusieurs. On pourrait même admettre que la préparation des fibres demande un certain temps, et que les fibres passent par différentes phases; pendant ces phases elles sont des matières premières, des capitaux. Nous ouvririons de la sorte la voie à une phénoménologie un peu plus riche.

I. — Ainsi on pourrait avoir surproduction de bananes par rapport aux tissus, ou, ce qui est la même chose expliquée par d'autres mots, sous-production de tissus par rapport aux bananes. Dans le langage courant on appellerait ce phénomène une surproduction *partielle*. On aurait tout autant le droit de l'appeler sous-production partielle.

II. — On pourrait avoir surproduction de matières premières et d'instruments demi-fabriqués dans les entreprises d'outillage et, par surcroît, accumulation de fibres demi-couvrées dans les entreprises des tissus, toujours à défaut d'épargne. On dirait alors, dans le langage traditionnel, qu'il y a surproduction *générale*.

Mais surproduction de quoi? Non, certes, des choses que l'homme désire et qui sont prêtes à la consommation. La production est entreprise en vue de la consommation; elle n'est achevée qu'au moment où la consommation va commencer. Une production abondante et universelle de choses déjà techniquement achevées et aptes à donner la jouissance est incompréhensible chez des hommes normaux, dont la progression potentielle des besoins est indéfinie. Les fibres non encore tissées sont des capitaux, et plus proprement des matières premières. La houille, le bois, le fer sont également des matières premières, des capitaux. Et les wagonnets sont des instruments: également des capitaux. La surproduction ainsi dite générale n'est, dans l'espèce, que surproduction de *capital*.

Mais cette surproduction générale est en même temps sous-production générale. Sous-production de biens de consommation. Car la population, dans son ensemble, de quoi se plaint-elle? D'une pénurie de biens de consommation. Elle se plaint d'une rareté de bananes et de tissus, qui — consommés par les uns ou par les autres, par ceux qui les ont reçus comme rémunération directe de leurs efforts productifs, ou prêtés par eux, sous le nom d'épargne, à d'autres producteurs — sont toujours des biens de consommation.

18. Dans tous ces schémas nous trouvons l'idée commune qu'une erreur a été commise; qu'un déséquilibre a été engendré et qu'une certaine valeur a été détruite; qu'il y a eu, en somme, *production en perte*. Mais nous ne retrouvons pas la définition de Juglar. Nous pourrions bien dire, dans le cas de la surproduction générale,

qu'une unité de richesse d'aujourd'hui aurait dû s'échanger avec $1+i$ après l'unité de temps (i c'est le taux d'intérêt d'après lequel les budgets des entrepreneurs ont été établis), et puisqu'elle s'échange avec $1+i'$ moindre que $1+i$, il y a eu diminution de prix. Mais cette diminution du rapport d'échange *entre richesse présente et richesse future* n'est autre chose que la diminution du taux de l'intérêt ; c'est la mise au point du taux de l'intérêt.

La définition de Juglar demande qu'on ajoute une condition et en réalité mon schéma est jusqu'à présent plus général que celui de Juglar. Le schéma de Juglar exige l'intervention du *crédit* et ceux qui connaissent sa théorie savent bien qu'elle cherche le signe prémoniteur des crises dans le portefeuille des banques d'émission. J'ai voulu aller plus au fond et par conséquent je me suis débarrassé, provisoirement, du crédit. Appelons maintenant en aide son mécanisme.

La banque des bananes, au lieu de se borner à prendre les bananes des uns et à les consigner aux autres, imprime et consigne aux entrepreneurs des *bons* pour bananes. Ces bons, retirés par les entrepreneurs et passés soit sous le nom de salaire, aux travailleurs, soit comme intérêts, aux épargnants, aux taux contractés, permettent aux uns et aux autres de les échanger en bananes, disons à un magasin géré par la banque. Petit à petit on s'habitue dans les transactions à accepter les bons au lieu des bananes, parce qu'on est mathématiquement sûrs de pouvoir toujours transformer immédiatement les bons en bananes. Les bons *circulent* à la place des bananes. Et si la banque a émis un montant de bons exactement égal à celui que les épargnants lui ont confié et qui sont gardés dans ses magasins, la banque est toujours en mesure d'échanger un bon avec une banane. *Un bon vaut une banane*. Les salaires et les intérêts *nominaux*, c'est-à-dire exprimés en bons, coïncident avec les salaires et intérêts *réels*, c'est-à-dire exprimés en bananes.

Mais si la banque en émet un nombre plus grand, elle ne pourra pas respecter ses engagements. Dans le magasin une banane-papier obtiendra en échange moins qu'une banane réelle. Les salaires et intérêts réels deviennent inférieurs aux salaires et intérêts nominaux. Ce procédé, consistant à imprimer un nombre croissant de bons et à les faire circuler sans contrepartie, s'appelle, comme il est bien connu, *l'inflation* de la monnaie :

et jusqu'à ce que l'inflation dure et les rémunérations réelles des travailleurs et des épargnants diminuent, il se forme, dans les mains des entrepreneurs, une marge de profit d'inflation, qui est le plus souvent réemployée dans la production.

C'est comme si les travailleurs et les anciens épargnants épargnaient à nouveau toute la quantité de bananes qu'il reçoivent et consomment en moins, *et en faisaient don à l'entrepreneur*. C'est pourquoi certains auteurs — Schumpeter par exemple — énoncent que l'inflation est la cause d'une *épargne forcée* de la part des travailleurs et des anciens épargnants.

Il y a cependant, entre le système de l'épargne libre, sans inflation, et celui de l'épargne forcée, par inflation, des différences qu'il ne faut pas négliger. L'inflation opère le prélèvement de l'épargne d'une manière détournée et ne laisse aucun droit d'indemnité aux prétendus épargnants. Ils sont déçus, mais ils ne savent pas à qui s'en prendre. Avec le système de l'épargne volontaire, les épargnants savent bien, qu'ils ont épargné et prêté leur épargne et qu'ils ont le droit de la redemander, mais ils la perdent quand même, en tout ou en partie, à la suite de la banqueroute des entreprises d'outillage et de la banque. — Dans le système de l'épargne volontaire les pertes sont liquidées par la banqueroute. Le processus de l'inflation engendre, a un moment donné, le processus contraire de la déflation, qui fait de nouvelles victimes.

L'exposé du système de l'épargne volontaire a servi quand même, je l'espère, à faire comprendre que, derrière ce phénomène visible et apparent, apte à frapper les imaginations — l'arrêt de la hausse suivi par la baisse des prix — se cache un phénomène plus général et plus profond, consistant dans une erreur de proportion dans la production.

19. L'augmentation des prix, avant la crise, était due à une extension du crédit, s'effectuant par la voie de la création d'un grand nombre de bons. La diminution des prix, au moment de la crise et après, est à son tour déterminée par la restriction du crédit, c'est-à-dire par la destruction d'un certain nombre de bons. Imaginons que la Banque ait imprimé un nombre de bons double que le nombre des bananes. Le magasin géré par la Banque n'aurait pu livrer qu'une banane pour deux bons. Supposons qu'au

moment de la crise, lorsque tous les possesseurs de bons se précipitent au magasin pour transformer les bons en demi-bananes, la banque ouvre un guichet où elle exécute l'opération préalable de retirer les bons et d'en rendre un seul à la place de deux : mais celui-ci muni d'un timbre, qui seul autorise l'échange des bons en bananes. Après cette opération chaque bon vaudra une banane. Le prix des bananes, exprimé en bons, sera réduit à 50 % de ce qu'il était à la veille de la crise.

Mais la chute après l'arrêt est-elle nécessaire ? L'arrêt ne pourrait-il être suivi par une stabilisation ? Si cette dernière solution est peu probable on ne doit pas l'exclure *à priori*.

Ce serait faire acte d'ingénuité, cependant, que de croire qu'on aurait éliminé la perte. Celle-ci est cachée dans les bilans des entreprises, dont l'équilibre est purement comptable. Les bilans montreraient bien une recette *m* égale à la somme des dépenses *m*. Seulement les unités de valeurs ne sont pas homogènes. A mesure que le temps passait, l'unité de valeurs se dépréciait. L'entrepreneur est en mesure d'éteindre ses dettes en rendant des unités dépréciées au lieu des unités originaire reçues : et c'est dans cette dépréciation que réside la perte.

20. Il faut maintenant faire allusion à trois phénomènes amplificateurs des crises :

A) Des *entrepreneurs incapables*, alléchés par le succès des autres entrepreneurs, se jettent dans la mêlée. Leur tâche est relativement facile dans la période d'optimisme et de prix croissants. Ils trouvent facilement l'épargne, et les hauts profils d'inflation permettent de compenser ou de voiler les pertes dues à leur inaptitude. Ils seront les premiers à être balayés lorsque la crise aura éclaté et ce sera justice, si on peut parler de justice dans les affaires économiques. Mais, quand même, ils ont contribué à aggraver le gâchis par leur sottise, et les premiers chômeurs seront leurs ouvriers et les premiers épargnants sacrifiés seront les personnes simples qui auront eu confiance en ces gâtes-métiers.

B) La *spéculation sur titres* est un phénomène presque inévitable dans les périodes de prospérité et parfois elle atteint des dimensions si énormes qu'elle en arrive à prendre le dessus sur la prospérité industrielle proprement dite et à déterminer une

crise de crédit presque indépendante. Pour retourner à notre société en miniature, il est possible que l'entrepreneur, toujours par l'entremise des banques, place des actions de son entreprise transformée en société anonyme. Les fournisseurs de bananes deviennent alors copropriétaires de l'entreprise et non plus simples créanciers. Les actions se forment un marché à elles, sont cotées en bourse et, si l'espoir des profits futurs grandit, le cours des actions monte en proportion. Une ivresse peut s'emparer de l'esprit des personnes ayant de larges fonds d'épargne ; celles-ci achètent les titres à des prix fous sans aucun rapport avec le revenu raisonnable qu'on peut en attendre. Le crise fera désenfler les cours et mettra au désespoir les derniers propriétaires.

C) Enfin il y a la *panique*, qui pousse à des mouvements irréfléchis. Tout le monde redemande son épargne au moment où les entrepreneurs en auraient plus besoin ; les consommateurs diminuent leurs achats lorsqu'ils devraient les augmenter. Les entreprises chancelantes tombent avec plus de vitesse, la mutuelle dépendance des entreprises fait que beaucoup souffrent, les chômeages s'étendent et tous craignent le pire.

21. Le tableau, dans sa simplicité, est maintenant complet, et on peut comprendre les faits caractéristiques de la crise au point de vue *strictement* économique.

Pourquoi « strictement » ? Parce l'inquiétude politique peut encore aggraver la situation. Si par exemple les chômeurs, au lieu d'accepter provisoirement une réduction de salaires, et changer, le cas échéant, d'occupation pour faciliter le réarrangement économique du pays, persistent dans le chômage, et prétendent être entretenus par des impôts à la charge de ceux qui travaillent ; si les représentants des chômeurs sont au pouvoir ou ont assez d'influence sur le gouvernement pour lui extorquer des subsides de plus en plus élevés, évidemment la dépression devient plus intense et plus durable. Si, non encore satisfaites, les classes ouvrières commencent à s'agiter et font craindre la révolution, si le gouvernement, dans l'intention de distraire l'opinion publique de sa détresse économique, lance des idées de conquête et de guerre, on contribue vaillamment à approfondir la dépression.

22. Dans le livre du «business man» américain déjà cité, George Hull, j'ai trouvé une phrase pittoresque : « le microbe de

la dépression industrielle travaille pendant la prospérité ». C'est justement la thèse que j'ai essayé de développer ici, pourvu que l'on entende que c'est surtout vers la fin de la dépression que le microbe travaille (1).

Il ne faut cependant pas, par amour du paradoxe, renverser les situations et prétendre que la période de prospérité est malencontreuse, tandis que la période de dépression est désirable. Les armées de chômeurs des périodes de dépression ne sauraient souscrire à cette sentence.

Dans quelle période donc s'effectuerait le progrès économique, qui est hors discussion, et permet l'élévation progressive du niveau moyen de la vie d'une population croissante ? Si tout n'est pas digne d'éloge dans la période dite de prospérité, il y a cependant quelque chose d'acquis : ce sont les inventions techniques qui, bien souvent, sont elles-mêmes la cause de l'essor ; c'est le formidable effort de travail et d'épargne, que les extravagances et les exagérations ne suffisent pas à neutraliser.

On dirait que l'humanité procède par élans déréglés, dans sa marche vers le bien-être économique. Lorsqu'elle est prise par la fièvre de la production, elle exaspère son activité et commet des gaspillages. Elle se reposera dans une période successive de convalescence, après laquelle elle reprendra, avec un nouvel enthousiasme et avec d'inévitables erreurs, son chemin.

23. Le problème de l'inflation est plus général que celui de la prospérité dans les cycles, car il peut y avoir inflation d'une origine différente de celle du cycle : par exemple, en cas de guerre, l'inflation est due à la création du papier-monnaie (même alors il y a cependant une amplification de *certaines* industries et une apparente prospérité).

Quoi qu'il en soit, il n'est pas douteux qu'une étude approfondie de l'inflation fait partie intégrante de la théorie des fluctuations industrielles, et que cette étude est loin d'être achevée.

(1) Evidemment c'est après-coup, en retraçant l'histoire du cycle, qu'on peut faire cette affirmation. En suivant les événements à mesure qu'ils se produisent, on devra plutôt dire : lorsque le microbe commence à travailler, la période de prospérité commence à s'acheminer vers la crise.

Des incertitudes règnent encore en ce qui concerne les classes vraiment frappées par l'inflation. Quelques auteurs croient que les classes les plus sacrifiées sont les classes ouvrières, et que c'est sur elles que porte principalement l'épargne forcée provoquée par l'inflation. Les données publiées par Sir Henry Strakosh ne semblent pas confirmer cette opinion : ce sont les anciens épargnants qui souffrent davantage. J'ai vu avec plaisir que la méthode d'analyse employée par Sir Henry Strakosh a une ressemblance avec celle que j'avais essayée jadis ⁽¹⁾.

M. Bresciani-Turroni, à propos de l'inflation allemande, a constaté que le taux des salaires réels diminue, mais que cette diminution est compensée en partie par la diminution du chômage ⁽²⁾. Sa conclusion s'applique à la première période de l'inflation allemande, du commencement de 1920 à 1922. M. Bresciani admet que le flux des biens de consommation à la disposition de la classe ouvrière reste à peu près constant et, par la réduction de la ration de chaque ouvrier, permet de faire vivre un plus grand nombre d'ouvriers.

En somme, les nouveaux ouvriers occupés vivraient sur l'épargne forcée de la classe ouvrière seulement. Ce résultat est intéressant, mais peut-être la période à laquelle il se réfère, une des plus tristes de l'histoire économique de l'Allemagne, ne saurait être prise comme base de généralisations. Les ouvriers ont appris à s'organiser et à faire reviser les salaires à mesure que les prix augmentent. Si cette manœuvre ne peut pas atteindre le but de sauvegarder le niveau de vie de la classe ouvrière lorsque le revenu national diminue, comme je l'ai montré à la session de Rome de l'Institut international de statistique ⁽³⁾, il n'est pas

⁽¹⁾ SIR HENRY STRAKOSH, *Stabilité monétaire et étalon-or*, dans le fascicule des *Documents sélectionnés soumis à la DÉLÉGATION DE L'OR DE LA SOCIÉTÉ DES NATIONS*, 1930, pp. 13-16. Dans mon volume *Il Fallimento della Politica Annunaria*, 1921, page 77, j'avais fait une répartition du revenu national. Mes chiffres étaient purement hypothétiques. Ceux de Sir H. Strakosh ont une certaine base réelle, ayant été préparés pour lui par M. KITCHIN, sur des statistiques des revenus.

⁽²⁾ BRESCIANI-TURRONI, *The movement of wages in Germany 1920-1928*. (*Journal of the Royal Statistical Society*, London, vol. XCII, part. III, 1929, pp. 386-389, 391.)

⁽³⁾ Voir le *Bulletin de l'Institut international de statistique*, t. XXII, 1^{re} livraison.

moins vrai que la classe des ouvriers modernes se trouve bien mieux préparée et armée dans les luttes économiques que la classe des épargnants. Les ouvriers peuvent se faire reviser les salaires mais, par exemple, quels moyens de défense sont-ils accordés aux porteurs d'obligations, aux créanciers chirographaires et hypothécaires ?

III. — CONCLUSIONS SUR LA THÉORIE GÉNÉRALE DES FLUCTUATIONS ÉCONOMIQUES.

24. Il est temps, avant d'entreprendre la discussion sur la crise dernière et la dépression présente, que je me résume. Je profiterai de ce résumé pour ajouter quelques considérations.

I. — Il n'existe pas de cycles réguliers dans la marche du niveau général des prix. Il n'y a que des *alternatives* de hausse et baisse ; alternatives de durée irrégulière superposées à des tendances générales (*trends*), elles aussi plus ou moins bien marquées.

II. — C'est improprement qu'on appelle *prospérité* la phase ascendante, et *dépression* la phase descendante des prix. — Il faut se garder aussi d'un malentendu plus grave et plus général : celui de confondre le niveau général des prix avec le bien-être général économique. Le bien-être est donné par le *revenu réel* et non par le *niveau des prix*. A ce malentendu s'ajoute bien souvent l'autre, d'identifier le revenu de la nation avec le revenu de certaines *classes* mieux organisées, plus remuantes, et par conséquent politiquement plus influentes.

III. — Il est possible qu'une inflation modérée opère comme un excitant du système économique, mais elle finit tôt ou tard par être dangereuse. Et l'idée que la vraie prospérité des nations se réalise par l'inflation est en contradiction flagrante avec le principe, solidement assis par la science économique, et d'après lequel la variabilité de la valeur de la monnaie est le plus grand fléau qui puisse s'abattre sur un peuple.

25. IV. — Il n'existe pas une *cause unique* de fluctuations économiques. Les fluctuations économiques c'est l'histoire écono-

mique. Or, l'histoire est le résultat d'une multitude infinie de causes, s'entrelaçant entre elles d'une manière toujours changeante. La prétention de réduire l'histoire des prix à une courbe cyclique, couplée avec la prétention de lui assigner une cause unique, n'est qu'un nouvel aspect de la tendance, aussi ancienne qu'illusoire de l'esprit humain, à *emprisonner l'histoire dans une formule simple*.

V. — En indiquant *trois ordres de causes*, j'ai explicitement rejeté toutes les théories attribuant aux crises une cause unique. Il y a plus : ces causes multiples sont à même d'expliquer chaque fois le sens, la durée et l'ampleur des fluctuations cycliques, mais elles n'indiquent pas le principe animateur de l'évolution industrielle. Ce principe, toutefois, je n'ai pas manqué de le rappeler. C'est le désir du gain qui pousse une élite d'entrepreneurs à traduire en argent les inventions techniques de toutes sortes, redevables, en grande partie, à des personnes désintéressées. Ces inventions resteraient de pures gloires spirituelles de l'humanité, si les entrepreneurs ne se souciaient pas de les asservir à la production économique, en étendant la liste des biens économiques et en réduisant les efforts pour les obtenir. Mais le progrès est conquis par des élans fiévreux qui culminent dans les crises.

26. VI. — Les irrégularités de la *production agricole* — imputables non seulement à l'homme, comme dans l'industrie proprement dite, mais aussi aux vicissitudes atmosphériques — peuvent à leur tour être cause des troubles économiques et, suivant le moment de leur apparition, aggraver les crises industrielles ou de crédit. Ainsi une grande abondance inattendue d'un ou plusieurs produits agricoles ne serait pas dangereuse dans une économie patriarcale, où chaque famille consomme sa production. Dans une économie nationale fondée sur l'échange, elle peut faire diminuer le pouvoir d'achat dans les mains des agriculteurs si la demande des produits agricoles est inélastique et, par répercussion, peut amoindrir le pouvoir d'achat des fournisseurs de produits industriels aux classes agricoles.

27. VII. — C'est la création du *crédit* qui permet la hausse générale des prix dans la période de prospérité, comme c'est le resserrement du crédit qui est la cause de la baisse générale des prix dans la période de dépression. C'est également le crédit

qui rend possibles les grandes variations dans le cours des titres. La spéculation de bourse commence par escompter les augmentations futures des profits industriels : après, elle se laisse emporter par la frénésie du gain et, oubliant toute connexion raisonnable avec les entreprises dont les actions représentent la copropriété, en hausse les cours jusqu'au niveau que le crédit veut permettre. La restriction du crédit désenfle promptement les cours.

Le rythme de la *production de l'or* exerce une influence sur le mouvement de longue durée dans le niveau des prix.

28. VIII. — Le phénomène essentiel du cycle industriel est la *production en perte*, qui se vérifie surtout vers la fin de la période de prospérité. C'est que les entrepreneurs, éblouis par les prix croissants, et incapables de faire des prévisions lointaines, augmentent les installations, et en généraux dirigent les efforts productifs de la société vers des résultats non rémunérateurs.

La perte commence par frapper les travailleurs et épargnants, qui voient augmenter leurs recettes nominales mais non pas les réelles, ou ne les voient pas augmenter en proportion de leur apport à la production. Même lorsque les travailleurs de l'industrie ont réussi à faire reviser les salaires en correspondance des nombres-indices des prix, il y a toujours des catégories (fonctionnaires, par exemple, porteurs d'obligations, etc.) qui doivent diminuer leur niveau de vie. Elle frappera après les entrepreneurs, si leurs profits sont investis, comme ils le sont, dans l'entreprise, dont les installations et les stocks seront dépréciés bientôt.

La chute des prix (des matières et des autres capitaux et des biens de consommation) et des cours des actions ainsi que les faillites et le chômage sont en partie la révélation, en partie l'amplification, de la destruction commencée dans la période de prospérité : l'amplification est due à la panique et à la mutuelle dépendance des entreprises et des industries.

29. IX. — La crise est improprement appelée de *surproduction*. Le phénomène à redouter n'est pas la surproduction, mais la production en perte, et le phénomène a été en réalité une surélévation des frais de production vis-à-vis des prix de vente. Ce mot de surproduction est dangereux. La capacité de production

de l'humanité est immense. L'histoire des inventions est là pour nous raconter combien de prodiges l'homme a sans cesse accomplis. Et toutefois, pour inépuisable que soit l'inventivité humaine dans le domaine de la technique et de l'organisation, elle est constamment devancée par l'extension et le raffinement de la consommation. Dans la supériorité fatale de la capacité de consommation sur la capacité de production réside la cause du progrès économique. On peut donc sourire lorsqu'on entend des messieurs fort graves, mais ignorant l'existence même de la science économique, dicter à des journalistes empressés et respectueux, que la capacité de production du monde a désormais dépassé sa capacité de consommation.

X. — On peut reconnaître que la crise de surproduction est *générale* lorsqu'elle affecte plusieurs branches de productions à la fois. Mais elle est aggravée par des erreurs d'acheminement des efforts productifs en des directions comparativement moins avantageuses. On devrait alors parler de surproduction *partielle* s'additionnant à la surproduction générale. C'est ce qui s'est vérifié pour le *coton*. La production relativement plus abondante a déterminé une chute relativement plus forte du prix, à cause de l'affaiblissement du besoin de coton vis-à-vis de celui de la soie artificielle (1).

XI. — La crise industrielle est encore aggravée par les excès de la spéculation sur les *titres*. Cette dernière cause est considérée comme prédominante dans la crise qui éclata aux Etats-Unis en octobre 1929. Je vais donc m'en occuper.

(1) Je ne m'étends pas ici sur le coton égyptien, parce qu'il forme l'objet d'une étude spéciale, que je me propose de faire paraître dans un prochain numéro de cette revue.

IV. — LA DERNIÈRE CRISE.

30. L'avant-dernière crise avait éclaté en 1920. La reprise commença en 1922, plus nettement aux Etats-Unis qu'ailleurs (1).

La période entre les deux crises de 1920 et de 1929 pourrait être appelée la période des stabilisations monétaires. On a commencé par la reconstruction financière de l'Autriche (1923) et de la Hongrie (1924) sous l'égide de la Société des Nations ; puis, ce furent l'Allemagne (1924) le Royaume-Uni (1925) suivis par de nombreux autres pays. La période de stabilisation a été aussi une période de déflation et par conséquent de diminution de prix. En Angleterre surtout Keynes, qui était contraire à la réévaluation de la monnaie, estime à 1.000 millions de livres sterling la perte du Royaume-Uni (2).

Si l'on donne un coup d'œil au Tableau I (appendice), on verra immédiatement qu'à partir de 1925 il y a une diminution progressive du nombre indice des prix de gros en Angleterre. — La courbe des Etats-Unis offre des alternatives : on dirait que la période 1920-1929 comprend trois cycles mineurs et les années de séparation sont les trois années de prix minima, 1922, 1924 et 1927. — On ne peut donc pas proprement parler d'une hausse des prix dans cette période. La définition de Juglar ne s'adapte pas à la dernière crise.

31. Cependant il n'y a pas de doute que la période 1924-1929 — pour laquelle nous possédons une collection de chiffres statistiques très puissants élaborés par la Société de Nations — a été une période de progrès économique dans le monde en général et aux Etats-Unis en particulier. Les indices mesurant le volume physique de la *production* dans les trois principaux pays industriels et dans la France (Tableau II, Appendice) ainsi que les chiffres sur les productions mensuelles de la houille, de la fonte et de l'acier (Tableau III, Appendice) le confirment.

Examinons aussi le petit tableau suivant : il renferme les

(1) Sur cette crise et sur la reprise, voir l'ouvrage cité de LESCURE, pp. 253-288

(2) L'évaluation est cependant très approximative. Voir *A treatise on money*, vol. II, pp 181 et 184.

nombres indices de la production globale des denrées alimentaires et des matières premières de l'industrie. Ces indices sont à leur tour les moyennes des indices de 63 marchandises différentes : moyennes composées (pondérées) d'après les prix d'une année-base. La Société des Nations a adopté différentes années-bases parmi lesquelles je choisirai celle de 1926 (1).—

NOMBRES-INDICES DES PRODUCTIONS GLOBALES
CALCULÉS SUR LA BASE DES PRIX 1926. (2)
(Production de 1926 = 100).

Années	Denrées Alimen- taires	Matières Premières	Denrées et Matières Premières ensemble	
			Europe (3)	Monde
1923	95	86	86	91
1924	94	90	91	92
1925	101	97	104	100
1926	100	100	100	100
1927	103	107	110	104
1928	108	109	113	108
1929	(4) 106	(4) 117	—	(4) 111

(1) Les *denrées alimentaires* comprennent 12 articles classés en 3 groupes :—

1. *Céréales* (blé, seigle, orge, avoine, maïs, riz).

2. *Autres denrées d'origine végétale* (pommes de terre, sucre de betterave, sucre de canne)

3. *Viandes* (bœuf et veau, porc, mouton).

Les *matières premières de l'industrie* comprennent 51 articles classés en 9 groupes :—

1. *Produits coloniaux* (café, cacao, thé) *tabac, houblon*.

2. *Matières éléagineuses végétales*.

3. *Textiles* (coton, lin, chanvre, jute, laine, soies grège et artificielle).

4. *Caoutchouc*.

5. *Pâte de bois*.

6. *Ciment*.

7. *Combustibles* (houille, lignite, pétrole).

8. *Métaux*.

9. *Produits chimiques* (engrais).

Voir : SOCIÉTÉ DES NATIONS. *Mémoire sur la Production et le Commerce 1923 — 1928/29*, pages 17 et 90. — Des renseignements sur des groupes partiels sont donnés en appendice du présent article. Voir Tableau IV.

(2) *Memorandum* cité, pages 99 et 18.

(3) Y compris la Russie (U.R.S.S.).

(4) Chiffre provisoire. *Memorandum*, pages 20 et 18.

En 1928, tandis que la *population mondiale* avait augmenté environ de 10 %, vis-à-vis de celle de 1913, la *production mondiale* des *denrées alimentaires* et des *matières premières* de l'industrie s'était accrue environ de 25 %.

En ce qui concerne plus particulièrement l'Europe, il faut ajouter que les progrès très rapides réalisés jusqu'à 1925 ne représentent que la réintégration dans l'état économique existant avant les dévastations et destructions de la guerre : ainsi la production européenne de 1925, comparée à celle de 1913, se chiffrait à 103 tandis que pour l'Amérique du Nord, par exemple, l'indice était 127. Et toutefois le progrès accompli en Europe de 1923 à 1925 est déjà très marquant, si on réfléchit qu'en 1923 l'indice n'était encore que 85, tandis que dans toutes les autres parties du monde les indices étaient bien supérieurs à 100.

Les chiffres recueillis dans le petit tableau précédent (qui ne sont pas rigoureusement comparables à ceux que je viens de citer ces derniers étant basés sur les valeurs de 1913) montrent que le progrès a été continu dans le monde, si on excepte la stagnation de 1926 due au conflit charbonnier en Grande-Bretagne.

32. Les statistiques de l'activité industrielle examinées par la Société des Nations sont en harmonie avec les renseignements sur les matières premières.

L'*industrie* a fait de notables progrès, même plus rapides que ceux de la production des matières premières, nonobstant l'instabilité et les réformes monétaires. D'année en année on obtient, des matières premières, un plus grand rendement. Les industries *sidérurgiques*, *mécaniques* et *électriques* ont augmenté leur production, de 1925 à 1929, de 25 % ou davantage.

Dans le groupe *textile* le développement relativement lent des industries du coton et de la laine n'a été que partiellement compensé par l'augmentation qui s'est vérifiée dans la production de la soie naturelle et artificielle.

Enfin il faut dire que le volume du *commerce international* a augmenté notablement en 1927-28. Les nombres indices sont respectivement 108 et 111 si l'on prend comme base l'année 1926, qui avait déjà un volume supérieur à celui de 1913. En

prenant comme base l'année 1913, on a respectivement comme indice des années 1926 à 1928 les chiffres 112, 121 et 124 ⁽¹⁾.

33. La période qui va de 1925 à la crise a été, d'après toutes les chroniques, la plus prospère que l'histoire économique des *Etats-Unis* ait jamais enregistrée. Cependant il y a eu dans quelques industries, surtout dans celle des automobiles, surproduction ou, comme je préférerais dire, production en perte. « L'industrie des automobiles — dit le Bulletin de janvier 1930 de la *National City Bank* de New-York — est, quant à la valeur de la production, la première industrie des Etats-Unis et on reconnaît à présent qu'elle avait surestimé les besoins du marché lorsqu'elle a augmenté de 32 % la production (nombre des voitures) des neuf premiers mois de 1929 vis-à-vis de la même période en 1928. Elle a surchargé les marchands, accumulé les stocks et a été après obligée à réduire d'un coup ses opérations : avec des conséquences qui ont été ressenties par toutes les industries dépendantes et dans toutes les localités où sont placées des fabriques d'autos. »

Or les conséquences d'une dépression dans l'industrie des automobiles ne peuvent qu'être graves aux Etats-Unis. En 1929 la dite industrie aurait absorbé les pourcentages suivants des consommations totales respectives faites aux Etats-Unis : caoutchouc 85, glaces 67, fer et acier 19, cuivre 15, bois 18, plomb 27.

⁽¹⁾ Tous ces renseignements, sont pulsés à l'excellent *Memorandum* cité. Voir spécialement pp. 9, 11, 18-19, 23, 39-40. — Le grand public, qui entend toujours parler de la Société des Nations à propos de la paix et du désarmement, ignore probablement que les services rendus par la Société des Nations à l'humanité ne se bornent pas là, et qu'une *Section économique et financière* fait des études et prend des initiatives aux quelles revient le plus haut des éloges. Cette section a trouvé son digne chef dans la personne de Sir ARTHUR SALTER et parmi les collaborateurs de Sir Arthur nul ne mérite la reconnaissance des économistes et des statisticiens mieux que M. LOVEDAY. Il n'existe, peut-on dire, question de quelque importance économique, statistique ou financière dans le domaine international, que l'œil perçant de M. Loveday n'ait discernée et signalée à la Société des nations d'abord, aux lecteurs des excellentes publications qu'il dirige, après.

La Société des Nations peut se vanter d'avoir suscité une abondante littérature sur elle, mais je crois devoir mettre en évidence le volume tout à fait récent et très complet : *Società delle Nazioni. Dieci anni di cooperazione internazionale*. Je cite l'édition italienne, car elle est la seule que je connaisse et que je dois à la courtoisie de M. GIUSEPPE BRUCCOLERI, le brillant fonctionnaire de la Section d'informations.

34. Mais la surproduction, avant, le fléchissement, après, de l'industrie sidérurgique et de l'automobile ne suffirent pas à expliquer la crise de bourse, qui a une origine indépendante. Une cause naturelle portait les cours des titres à se relever : pendant la guerre, et tout de suite après, les grands besoins d'épargne avaient poussé en haut le taux de l'intérêt. A mesure maintenant que l'épargne s'accumulait et que le taux de l'intérêt baissait, la valeur en capital des titres devait monter.

Les Etats-Unis étaient devenus le grand réservoir mondial de l'or : et aussitôt que les pays d'Europe avaient besoin de se former des réserves de métal jaune pour préparer et garantir leur réforme monétaire, ils étaient tout naturellement portés à le demander aux Etats-Unis. Mais il se vérifiait un phénomène à première vue curieux : après l'avoir obtenu en prêt à longue échéance, ils redéposaient l'or aux Etats-Unis — à courte échéance cette fois et à un taux d'intérêt plus bas — les Etats-Unis étant le coffre-fort le plus sûr, au double point de vue économique et politique. Tout cet afflux d'or formait la base d'un crédit, que les banques américaines étaient bien résolues à ne pas concéder, en mesure exagérée, à l'industrie et au commerce : et cela dans le but exprès d'éviter l'inflation des prix des marchandises. Il alla donc aux courtiers et aux agents de change.

Le crédit se détournait des subventions directes à la production pour aider la spéculation en bourse. On se dévouait à « financer la finance », comme le dit C. Reinold Noyes dans une remarquable étude ⁽¹⁾.

35. Le niveau maximum du stock monétaire aux Etats-Unis fut atteint à la moitié de mai 1927. A partir de cette date le courant d'or changea de signe, et commença à sortir des Etats-Unis au lieu d'y entrer. En août 1927 la *Federal Reserve Bank* de New-York, dans le désir d'encourager les exportations de l'automne et d'aider les pays européens qui envisageaient d'établir l'étalon d'or, diminua le taux de l'escompte de 4 à $3\frac{1}{2}\%$: ce qui facilitait encore l'exportation de l'or des Etats-Unis. Cette diminution a été critiquée comme étant tardive. En réalité la Banque dut bientôt changer de politique : le taux de l'escompte

(1) *Gold inflation in U. S. 1921-1929* (*The American Economic Review*, juin 1930).

fut élevé de 3 $\frac{1}{2}$ à 4 % en février 1928, de 4 à 4 $\frac{1}{2}$ % en mai. Et cependant l'or sortait encore. Du 16 mai 1927 au 23 juin 1928, 600 millions de dollars en chiffres ronds avaient été exportés. La Banque porta en juillet le taux à 5 %. En même temps elle fit comprendre qu'elle n'était pas disposée à suivre les demandes des spéculateurs.

Une première chute se vérifia dans les cours en juin (voir Appendice, Tableau V). — Les prêts aux « brokers » tombèrent de 4.563 millions de dollars le 6 juin à 4.178 millions le 27 juin. En mars-avril 1929 la diminution des avances aux brokers fut de 5.795 à 5.425 millions et les cours fléchirent (voir Appendice). Toutefois la spéculation ne se découragea pas et la tendance à la hausse ne tarda pas à s'affirmer de nouveau.

A la fin de mai 1929, les prêts aux brokers s'étaient réduits à 5.280 millions de dollars. Mais ils s'étaient mis ensuite à augmenter dans la mesure de 100 millions de dollars par semaine. Le 7 août le total avait atteint, pour la première fois, le chiffre de 6.000 millions de dollars. La Banque Fédérale de New-York crut nécessaire d'intervenir et augmenta le taux de l'escompte de 5 à 6 % ; et pourtant l'effet ne fut pas très sensible. Après une diminution temporaire les cours des actions recommencèrent à monter et surpassèrent les plus élevés des cours précédents. C'est que la réduction des prêts concédés par les Banques de New-York pour leur compte (loans for Bank in New York City) fut plus que compensée par les prêts pour le compte d'autres (loans for others) sur lesquels la Banque Fédérale n'a aucun contrôle.

36. Tandis que l'augmentation du taux de l'escompte n'atteignait pas son but de soustraire à la spéculation les fonds nationaux, il s'avérait de plus en plus un phénomène qui a joué un grand rôle dans la crise récente : le taux élevé des États-Unis attirait l'or flottant de l'étranger. New-York, comme l'écrit d'une manière pittoresque l'*Economist*, était devenu un aimant pour les disponibilités flottantes à l'étranger (1).

(1) While the boom lasted Wall Street was a magnet for the world's floating resources, since to speculate in that centre or to lend to others for that purpose afforded a higher return than any other form of contemporary activity (*Economist*, 2 novembre 1929, p. 824).

• Dans les dix premiers mois de 1929, 250 millions de dollars étaient rentrés dans les Etats-Unis et avaient accru son stock d'or monétaire.

Il vaut la peine de s'arrêter un moment sur ce phénomène nouveau. La spéculation sur valeurs étrangères, limitée avant la guerre à quelques titres bien connus, et exercée uniquement par des spécialisés, s'est étendue dans les temps récents à beaucoup de titres et a gagné un nombre démesuré d'amateurs. Egalement les transferts télégraphiques de sommes flottantes en attente d'emploi a pris une vogue inconnue auparavant et il suffit d'une modeste différence dans le taux d'escompte de deux pays pour que le déplacement s'effectue.

Or, comme un écrivain aigu et expérimenté l'a fait ressortir, les deux impulsions s'excitent mutuellement. Car dans une période de spéculation acharnée, les cours des titres montent en même temps que le taux de l'escompte et alors la spéculation nationale est encore exagérée, soit par l'arrivée de l'or étranger permettant aux banques de nouvelles avances aux spéculateurs, soit par les ordres d'achats qui font à leur tour augmenter les cours des titres et les avances demandées par les spéculateurs. Surtout dans une période où le stock monétaire mondial n'est pas surabondant, ces mouvements d'or sont dangereux. Le système de la redistribution d'or entre nations, relativement simple et réglé avant-guerre, se trouve privé des mécanismes rééquilibrateurs qui faisaient alors sa force et exigerait des correctifs qu'on n'a pas encore trouvés (1).

37. Et pourtant l'excitation de la spéculation ne pouvait pas durer indéfiniment. Les actions les plus cotées atteignaient en moyenne en septembre 1929 des cours quatre fois plus hauts que ceux auxquels elles étaient descendues en septembre 1921. Et le rendement moyen sur les titres représentatifs avait baissé de 8,16 à 3,42 %.

Le signal vraiment grave vint de la Grande-Bretagne. La Banque d'Angleterre avait vu descendre sa réserve à la quantité

(1) EINZIG, *Some new features of gold movements* (*The Economic Journal* mars 1930).

qui, d'après le Rapport Cunliffe, était considérée comme nécessaire (730 millions de dollars = 150 millions de £.). Elle avait cherché à se défendre en élevant le taux de l'escompte de $4\frac{1}{2}$ à $5\frac{1}{2}$ $\frac{0}{0}$ le 7 février 1929. Par ce moyen, et par les achats qu'elle fit de l'or transvaalien, à la mi-juin elle avait réussi à augmenter d'une valeur égale à 70 millions de dollars sa réserve.

Mais, tout de suite après, l'or reprit à sortir de la Grande-Bretagne, ne pouvant plus résister aux séductions exercées sur lui par le taux élevé de l'Allemagne ($7\frac{1}{2}$ depuis le 25 avril) et des États-Unis. Au mois de juin en outre la France se mit à retirer son or. De la moitié de juin à la fin de septembre, l'Angleterre avait perdu une somme équivalente à 165 millions de dollars. Dans la deuxième moitié de septembre la faillite de la banque Hatry & Co. s'avéra; cette banque avait de très nombreux rapports d'intérêts noués avec le marché de Londres. L'or dû être rappelé et les titres que les Anglais avaient achetés aux États-Unis durent être vendus. La Banque d'Angleterre se trouva forcée à porter son taux d'escompte à $6\frac{1}{2}$ $\frac{0}{0}$, taux supérieur à celui des États-Unis.

38. L'élévation du taux de la Banque d'Angleterre produisit promptement ses effets. Les ordres de vente arrivaient aux États-Unis et l'or commençait à refluer en Europe. Les titres vendus des européens étaient rachetés par les américains, d'où la nécessité d'augmenter les avances aux brokers. Mais le marché des titres américains fléchissait. Il avait déjà montré sa vulnérabilité en juin 1928 et mars 1929. Les ordres de vente venus de l'Europe l'affaiblissaient encore. Les renseignements défavorables touchant les industries de la sidérurgie et des automobiles déprimaient les esprits. La confiance dans une hausse ultérieure et sans fin n'animait plus la foule des spéculateurs.

Ceux qui achètent les titres pour donner un emploi stable à leur argent, gardent les titres en portefeuille et ne contribuent pas aux crises. Mais les spéculateurs, qui se laissent séduire par la hausse, et achètent seulement pour revendre rapidement et réaliser les différences, s'épouvantent aussitôt que la baisse se dessine et y contribuent formidablement par leur panique. Tous les ordres de vendre aussitôt qu'un minimum établi d'avance est at-

teint, et cela pour fixer une limite aux pertes probables, sont aussi une cause puissante de la baisse. D'autre part, ceux des spéculateurs à la hausse qui ont la maîtrise de leurs nerfs, renversent leur position et deviennent joueurs à la baisse, dans l'espoir de racheter à meilleur marché les titres qu'ils possèdent et dont ils se privent temporairement. Toutes ces causes — et d'autres qui sont analysées dans l'admirable chronique donnée dans le Bulletin de novembre 1929 de la National City Bank de New York — ont agi avec d'autant plus de violence qu'on s'était fait l'illusion qu'une crise de grande envergure n'aurait jamais atteint un pays si prospère que les Etats-Unis.

Dans le mois de septembre, écrit le correspondant de l'*Economist* de New-York, en date du 8 octobre, le marché avait décliné d'une manière irrégulière au début, mais d'une manière graduelle après ; on doit mentionner spécialement le recul des titres concernant les aciers et les automobiles ⁽¹⁾. Une semaine après, le 16 octobre, il écrivait : « Après une vive reprise qui a duré un peu moins d'une semaine, dans laquelle il regagna presque la moitié de ce qu'il avait perdu en septembre, le marché des actions a de nouveau changé cette semaine... Les titres des entreprises d'utilité publique ont subi des pertes substantielles. Probablement les causes principales sont la position technique du marché vis-à-vis de ces titres et la faiblesse qui s'est manifestée récemment dans les titres de certains « investment trusts » qui sont très chargés d'actions des « public utilities ». Parmi les autres groupes, les actions des aciers ont rapidement ressenti la réaction. La faiblesse des titres est due à la faiblesse de l'industrie, qui travaille au 80 % ou moins de sa capacité, surtout à cause de la diminution de demande de la part de l'industrie des automobiles. » ⁽²⁾

Après six semaines d'une diminution graduelle, les cours s'effondrèrent : un deluge d'ordres de ventes se précipita sur la Bourse de New-York à partir de samedi 19 octobre ; le comble du désordre fut atteint le 24 octobre lorsque la Bourse fut fermée. Les premiers titres qui avaient cédé étaient ceux des aciéries,

⁽¹⁾ *The Economist*, 19 octobre 1929, p. 713.

⁽²⁾ *The Economist*, 26 octobre 1929, pp. 765-66.

des « public utilities » et de certains « investments trusts », liés aux entreprises d'utilité publique.

« Il y a six années, écrit l'*Economist* le 2 novembre, un chiffre d'affaires journalier d'un million de titres était considéré comme élevé à Wall Street, mais mardi (22 octobre), plus de seize millions de titres ont changé de mains et mercredi, onze millions environ. Dans ces conditions, la décision de l'autorité de fermer la Bourse à partir de jeudi pour le reste de la semaine fut une sage mesure apte à donner un repos au personnel surchargé et aux systèmes nerveux brisés. » (1)

39. Dans les derniers temps, les avances aux « brokers et dealers » (courtiers et agents de change), étaient faites en partie par des corporations et des particuliers qui se servaient des banques seulement comme d'intermédiaires. Les banques n'aimaient pas les développements de cette espèce de prêt connue sous le nom de « loans for others » (prêts de la part des autres). Les banques soupçonnaient qu'au moment du danger ces prêteurs non professionnels se seraient rapidement retirés, et auraient été un facteur d'instabilité. Ces préoccupations se trouvèrent bien vérifiées, au dire du Bulletin de la National City Bank, lors de la crise. Dans la semaine qui se termina le 30 octobre 1929, ces prêts diminuèrent de la somme énorme de 1.380 millions de dollars. De 707 millions aussi diminuèrent les avances des banques en dehors de New-York. C'est ainsi que le poids de la crise tomba sur les épaules des banques de New-York, comme il avait été prévu. Celles-ci augmentèrent de 992 millions de dollars leurs avances.

Le petit tableau suivant permet de voir de quelle manière s'est effectuée la déflation des prix.

(1) *The Economist*, 2 novembre 1929, p. 824.

PRÊTS EFFECTUÉS PAR LES BANQUES DE NEW-YORK CITY
AUX COURTIER ET AGENTS.

(En millions de dollars) (1).

DATE	Prêts effectués pour compte			TOTAL
	Des Banques de New-York City	Des Banques en dehors de New-York City	Des autres	
16 octobre 1929 . . .	1095	1831	3875	6801
23 »	1077	1733	3823	6634
30 »	2069	1026	2443	5538
6 novembre	1520	963	2399	4882
13 »	1456	812	2204	4172
20 »	853	704	2031	3587
27 »	831	638	1982	3451
4 décembre	792	680	1921	3392
11 »	806	710	1909	3425
18 »	832	750	1804	3386
24 »	845	716	1767	3328

Comme le dit le Bulletin de la National City Bank de janvier 1926, l'effet principal de la déflation des titres a été la déflation du crédit non bancaire. Ce sont « les autres » et ce sont les banques hors New-York City qui se sont retirés, ces dernières comprenant, elles aussi, des corporations et des prêteurs privés vis-à-vis desquelles les banques sont de simples intermédiaires(2).

40. Le 31 octobre la Banque d'Angleterre diminuait à 6 % le taux de l'escompte qu'elle avait porté à 6 1/2 % le 26 septembre.

(1) Bulletin de la *National City Bank*, de New-York, janvier 1930, p. 7, et *Federal Reserve Bulletin*, janvier 1930, p. 13.

(2) Le *Federal Reserve Bulletin* de février 1931 offre un raccourci du plus haut intérêt sur la déflation bancaire effectuée aux Etats-Unis dans les 15 mois du 4 octobre 1929 au 31 décembre 1930. Cette déflation atteint le chiffre formidable de 8500 millions de dollars. La réduction du crédit bancaire y contribue pour 3000 millions (dont 1130 de la Banque de la Réserve Fédérale, le reste des autres banques). Et on évalue à 5500 millions de dollars la réduction survenue dans les crédits que les corporations et les prêteurs privés accordaient aux « brokers and dealers ».

Dans la deuxième moitié de novembre, elle le baissait encore à 5 $\frac{1}{2}$ %. Le 1^{er} novembre la Banque de la Réserve Fédérale de New York réduisait le taux de 6 à 5 % et le 15 novembre à 4 $\frac{1}{2}$ %. Les banques des autres pays suivirent le mouvement.

Les cours des actions subirent des diminutions très graves, surtout ceux des entreprises d'utilité publique. Les obligations restèrent à un niveau à peu près constant. Voici quelques renseignements.

COURS DES TITRES AUX ETATS-UNIS (1)

(1926 = 100).

DATE		337 actions industrielles	34 actions des publics utilités	40 obligations
1928	août . . .	152.6	147.9	95.8
1929	mars . . .	196.1	201.4	94.8
»	avril . . .	193.4	201.4	94.6
»	mai . . .	195.2	213.2	94.5
»	juin . . .	189.3	228.1	93.5
»	juillet . . .	202.7	272.8	93.3
»	août . . .	210.3	303.4	92.5
»	septembre . . .	216.1	321.0	92.3
»	octobre . . .	201.0	289.2	92.7
»	novembre . . .	149.4	201.6	93.1
»	décembre . . .	146.9	200.9	94.1

Trois chiffres suffiront à donner la mesure des excès de la spéculation ; la valeur globale des titres cotés à la Bourse de New-York était de 70.000 millions de dollars à la fin d'avril 1929, elle était de 90.000 à la fin de septembre 1929 et de 61.000 millions à la fin de décembre (2).

Le public des journaux est tenté de croire que la diminution de la valeur globale des titres, qui peut bien se chiffrer à des

(1) Cfr. *Federal Reserve Bulletin*, janvier 1930, p. 14.

(2) KEYNES, *A treatise on money* II, 197.

milliards de dollars, comme dans le cas présent, est une destruction de richesse pour un montant égal, et il pense à une catastrophe pire qu'un tremblement de terre. Inversement les personnes ayant une demie culture économique s'imaginent que les réductions des cours sont de simples destructions de papier n'affectant pas la richesse nationale, et se limitant à la redistribuer parmi la population.

Les deux opinions sont à la fois erronées. Comme l'*Economist* le faisait remarquer au lendemain de la crise, les hausses et baisses des valeurs ne sont pas sans avoir des répercussions. La hausse peut stimuler artificiellement la production. La baisse ne manquera pas d'affecter le niveau de vie de ceux qui ont perdu. « Il y a plus d'une famille aux Etats-Unis, qui, cet automne, devra limiter la dépense, renvoyer la construction d'une maison, l'achat d'une automobile, d'un radio ou d'un grammophone, renoncer au voyage de plaisir en Europe;... le resultat ne peut être qu'un ralentissement de la production,... une aggravation sera produite par l'habitude des achats à tempérament. » Et il faisait remarquer que les autres pays ne resteraient pas insensibles à la depression des Etats-Unis. « Si les américains sont forcés à jeter le coton ou le grain sur le marché, les filateurs du Lancashire et les agriculteurs britanniques seront parmi les premiers à souffrir... En outre une diminution de la consommation aux Etats-Unis aura des répercussions dans la demande et dans le prix de plusieurs marchandises importantes, telle que le caoutchouc, l'étain et l'acier » (1). Les tableaux qu'on trouvera en Appendice permettent de suivre la marche des prix des marchandises, des cours des titres et du chômage, mois par mois, après la crise (2).

(1) *The Economist*, 2 novembre 1929 p. 806.

(2) Au moment de corriger les épreuves, je vois le supplément mensuel de février à l'*Economist* (page 12). L'*Economist* a remanié ses nombres-indices des prix et donne maintenant des résultats, qui sont trop intéressants pour que je me passe de les reproduire.

V. — LA PRODUCTION ET LA DISTRIBUTION DE L'OR.

41. D'après quelques écrivains nous serions au début d'une tendance séculaire à la baisse. Cassel, qui est le plus connu des partisans de cette idée, affirme que, pour maintenir stable le niveau des prix, le stock mondial d'or devrait s'accroître de 3% par an ⁽¹⁾. La Délégation de l'or nommée par la Société des Nations partage cette manière de voir. Cassel est d'ailleurs un de ses membres.

Pour qu'un stock croissant augmente de 3 % chaque année, il faut évidemment que la production annuelle du métal jaune soit

NOUVEAUX NOMBRES INDICES DE L'ECONOMIST.
(1913 -- 100).

DATE	Céréales et Viande	Textiles	Minéraux	Nombre Indice Général
1924 (moyenne)	159.9	210.6	145.2	159.3
1925	159.7	190.9	135.9	154.2
1926	143.9	149.6	145.6	143.2
1927	139.9	153.9	121.6	137.6
1928	145.0	161.7	111.9	135.1
1929	135.6	141.9	116.2	127.2
1930	113.4	99.1	101.6	106.8
1930 fin janvier	124.8	118.1	112.7	118.5
" " juin	115.1	102.4	100.7	108.5
" " octobre	107.4	86.0	96.2	99.7
" " novembre	102.4	84.8	96.0	97.6
" " décembre	98.0	79.1	94.8	91.6
1931 " janvier	94.3	75.8	91.5	91.3

Il appert qu'à la fin de janvier 1931 les prix de gros en Angleterre étaient de 9 % inférieurs à ceux de 1913 : que la diminution était de 6 % pour les céréales et la viande, de presque 25 % pour les textiles et de presque 9 % pour les minéraux. La diminution était bien plus élevée vis-à-vis des prix de 1929. Plus précisément elle était de 28,2 % pour les prix en général, de 30,5 % pour les prix des céréales et de la viande, de 46,6 % pour les textiles, de 21,3 % pour les minéraux.

(1) J'ai dit que CASSEL a calculé le taux du progrès économique à 2,8 % (voir avant la note au § 8) mais celui là est un simple calcul de contrôle. En réalité ce chiffre 2,8 % est obtenu par lui directement d'une manière beaucoup plus simple. Le nombre indice du niveau général des prix était le même en 1910 qu'en 1850. Donc l'augmentation qui s'était réellement vérifiée dans le stock d'or pendant les 60 ans était justement celle nécessaire pour faire face au pro-

représentée par des chiffres absolus croissants. Or, d'après un spécialiste dans cette matière, M. Kitchin, la production mondiale de l'or sera décroissante, comme l'exprime la 2^{ème} colonne du Tableau VII (voir Appendice). La demande non monétaire, établie dans l'hypothèse d'une augmentation en raison de 1 % par an, est indiquée dans la colonne 3 du même tableau. Afin d'augmenter de 3 % par an la circulation des billets et des engagements à vue (dans l'hypothèse qu'on se contente de couvrir cette circulation par la réserve d'un tiers or) on a besoin des quantités enregistrées dans la colonne 5 ; enfin la 6^{ème} colonne donne les chiffres du déficit. Nous serions donc menacés, dans les années futures, par la perspective d'une diminution progressive dans le niveau des prix (1).

42. On parle beaucoup de la défectueuse distribution de l'or dans le monde. Le Tableau VIII de l'Appendice permet de comparer les stocks monétaires (reserves dans les Banques centrales plus or en circulation) dans les principaux pays et dans le monde : à la veille de la guerre ; en 1925, l'année de la stabilisation anglaise, et en 1929. Un simple coup d'œil à la dernière colonne montre que désormais les Etats-Unis et la France détiennent à eux deux (1631 + 4284 = 5915) plus que la moitié (52,9 %) du stock mondial d'or monétaire.

Les stocks de ces deux pays se sont accrus encore en 1930. Et voilà, puisés à une autre source, les renseignements de 1930 accompagnés, pour les besoins de la comparaison, des chiffres de 1929, titrés de la même source : (2)

grès économique. Le stock de 1850 était de 10 milliards de marks, celui de 1910 était 5,2 fois plus grand. Le taux constant d'accroissement annuel correspondant à cet accroissement global est évidemment

$$\sqrt[50]{5,2} = 1,0279 \text{ -- } 1 \quad \frac{2,79}{100}$$

Arrondi, c'est le chiffre de 2,8 %. Cassel ajoute 0,2 % pour compenser la perte d'or définitive, qui doit se vérifier annuellement, ainsi il rend encore plus rond le chiffre. Voir le *Rapport provisoire* déjà cité, pages 74 et 76.

(1) *Rapport provisoire*, pages 11-17.

(2) *Federal Reserve Bulletin* février 1931, page 84. Ces chiffres ne sont pas comparables à ceux de l'Appendice, mais peuvent servir quand même à marquer la tendance.

RESERVES EN OR DES BANQUES ET DES GOUVERNEMENTS

(en millions de dollars)

Pays	Dec. 1930	Dec. 1929
Etats-Unis	4,225	3,900
France	2,100	1,633
Total	6,325	5,533
45 Pays	10,915	10,297
Pourcentage	57,9	53,7

43. Il est prématuré de croire que nous sommes au commencement d'une période séculaire de baisse de prix. Certes nous ne dirons pas que la diminution considérable qui s'est vérifiée dans les prix en 1930 soit due à l'insuffisante production d'or. Il est plutôt à croire que la maldistribution de l'or, rendant l'or extrêmement abondant dans certains pays et le raréfiant en d'autres, cause chez ceux-ci une diminution de prix et les met dans une situation pénible, vis-à-vis des pays avec lesquels ils voudraient échanger leurs produits.

Telle est, par exemple, l'opinion du *Federal Reserve Board* de Washington. « Il n'y a aucun témoignage tendant à démontrer que la diminution des prix dans les années récentes puisse être attribuée à une diminution des réserves dans les banques ou de l'or. Au contraire, il y a des raisons de croire que l'afflux des fonds vers les Etats-Unis durant la période d'élévation du taux de l'escompte a contribué à rendre difficile la reconstruction économique de l'Europe. La réduction de l'activité industrielle en Europe, à son tour, a fait diminuer la demande des matières premières et a été une cause ultérieure de descente des prix. Enfin les conditions défavorables du marché des obligations aux Etats-Unis en 1929 a rendu difficile aux pays étrangers d'obtenir des prêts à long terme des Etats-Unis et a été une cause ultérieure retardant la reprise industrielle hors des Etats-Unis et déprimant le niveau mondial des prix des marchandises » (1).

(1) *Federal Reserve Bulletin*, juin 1930, p. 339.

Sir Henry Strakosch, tout en admettant un déficit dans la production mondiale, fait remonter la plus grande responsabilité à la mauvaise distribution. « L'insuffisance de l'offre de l'or vis-à-vis de l'augmentation normale de 3 % par an a été légère dans les trois années 1926-1928 et également la diminution dans le niveau général des prix a été légère. Mais lorsque nous arrivons à 1929 nous trouvons une insuffisance de plus que 100 % vis-à-vis des besoins, accompagnée par une brusque descente des prix. Non seulement le nouvel or disponible pour les buts monétaires a été absorbé par les Etats-Unis et par la France, mais ces deux pays, en surplus, ont manœuvré de manière à soustraire aux réserves en or d'autres pays jusqu'à 14 millions de livres sterling, sans compter les 36 millions remis par l'Argentine. De la sorte, ils sont arrivés à stériliser une quantité d'or égale à 110 millions de livres sterling et ils ont privé les pays à étalon d'or du supplément de circulation et de crédit, qui leur étaient nécessaires pour les besoins de leur production augmentée » (1).

44. La concentration de l'or, tout en créant des difficultés au reste du monde, ne cesse pas d'être un danger potentiel pour les pays où elle s'avère. Nous avons vu la crise des Etats-Unis découler en dernière analyse de son énorme stock d'or, qui, empêché d'enfler le prix des marchandises, a enflé les cours des titres.

Einzig prévoit que la France subira tôt ou tard le sort des Etats-Unis (2). Et la Banque de France, très prudente, reconnaît, dans son dernier compte rendu, que tout récemment elle n'a rien fait pour attirer l'or et promet de faciliter, dans l'avenir, les prêts extérieurs à long terme (3). Sir Henry Strakosch affirme que l'étalon

(1) *Gold and the Price Level*, p. 5. Supplément à l'*Economist* du 5 juillet 1930. D'après l'Appendice B du Rapport de Sir Henry, le stock monétaire mondial s'est accru, au cours de l'année 1929, de 60 millions de livres sterling, tandis que le stock des deux pays Etats-Unis et France a augmenté, dans son ensemble, de 110 millions. Le stock de tous les autres pays a donc diminué de 50 millions (dont 36 dans la seule Argentine).

(2) Article cité p. 58.

(3) Le dernier compte-rendu de la BANQUE DE FRANCE (Assemblée Générale du 29 janvier 1931) après avoir rappelé que l'encaisse-or de la Banque s'est accrue, en 1930, de près de 12 milliards de francs, s'explique comme

d'or a lié les nations dans la plus grande solidarité que l'histoire ait jamais connue et que, s'il confère des bénéfices, il impose de rudes devoirs à tous les participants ⁽¹⁾. Sur les moyens par lesquels cette solidarité forcée devrait se réaliser, cependant, on n'est pas encore arrivé à des propositions concrètes ⁽²⁾.

VI. — LES FACTEURS POLITIQUES DE LA DÉPRESSION.

45. Le milieu politique, dans lequel les phénomènes de la crise et de la dépression se vérifient, exerce une influence qui peut soit retarder soit accélérer la guérison. Surtout sont à considérer les directives de la politique du commerce international et celles de la politique de salaires et des assurances sociales.

Il est bien connu que le protectionnisme économique inspire désormais, presque partout, la politique commerciale. Ce protectionnisme, qui a pour effet d'empêcher ou diminuer l'échange des produits, atteint sa plus haute expression aux Etats-Unis. Ceux-ci ne veulent pas prêter leur argent, il ne veulent pas renoncer à leurs créances de guerre, ils ne veulent pas permettre aux pays débiteurs de s'acquitter en envoyant des marchandises : conduite qui est reconnue illogique par les esprits clairvoyants des Etats-Unis eux-mêmes, en première ligne par les économistes très éclairés de ce pays.

suit : « Loin de chercher à attirer l'or dans ses caisses, ou même à l'y retenir, elle s'est efforcée, en abaissant à deux reprises le taux de l'escompte, soit de ralentir le rythme des entrées de métal, soit d'en encourager l'exportation ». Et, quant à l'avenir, elle ajoute : « Lorsque les conditions actuelles se seront améliorées, il n'est pas douteux que les emprunteurs étrangers auront largement recours au marché français. Nous estimons qu'en s'entourant de toutes les garanties désirables, c'est à la fois le devoir et l'intérêt de la place de Paris de répondre aux demandes de capitaux qui lui seraient adressées par des pays étrangers pour le développement de leur production et de leurs échanges. Nous restons convaincus, en particulier, qu'il importe de faciliter actuellement les prêts extérieurs à long terme, qui constituent, comme avant la guerre, le débouché normal de l'excédent des capitaux français ».

⁽³⁾ *Gold and the Price Level* page 5.

⁽⁴⁾ Voir le *Deuxième Rapport provisoire* de la Délégation de l'or de la Société des Nations et le commentaire dans l'*Economist* de 31 janvier 1931 page 215.

Je suis bien partisan d'un nationalisme intelligent, je ne suis pas internationaliste. Me déclarer fils de ma patrie ; être fier de son histoire, de sa langue, de ses traditions, de ses coutumes, de ce qu'elle a apporté à la civilisation universelle ; me rattacher à l'esprit de mes ancêtres, a toujours été pour moi un besoin primordial. Lorsque, donc, je blâme le nationalisme économique et le nationalisme politique exagérés, je suis très loin de vouloir effacer les frontières et de nier ce qu'il y a de bienfaisant dans la conservation des idées et des produits caractéristiques de chaque pays. Mais c'est justement cette conservation qui permet l'échange de la pensée et des biens matériels des différentes nations et par cette voie enrichit l'humanité.

C'est en obéissant à ces principes que je me suis toujours opposé avant tout à cette doctrine politique, qui voit le seul salut d'une nation dans la destruction des autres, et après à cette autre doctrine, s'il est permis d'ennoblir par le nom de doctrine de pareilles aberrations, qui voudrait empêcher à chaque pays d'acheter, les produits des autres. Ce dernier propos est d'ailleurs grotesque, aussitôt qu'on le généralise. Si tous les pays ambitionnent d'exporter, ils ne peuvent pas se passer de prendre les marchandises d'autres pays de ce globe, à moins qu'ils n'établissent des rapports d'échange avec les habitants de la planète Mars.

46. Le protectionnisme douanier, une des formes les plus populaires du nationalisme économique, n'aboutit qu'à rendre stérile une partie des efforts productifs de la nation. En se dévouant à la production de ce qui lui est plus facile et plus familier, et en se procurant par voie d'échange, à des conditions plus avantageuses, les spécialités de l'étranger, chaque nation atteint le plus haut rendement possible de son travail et de son épargne.

La production en perte, dont j'ai parlé précédemment, est une destruction de valeur. Le protectionnisme douanier ajoute à l'autre une nouvelle destruction. Après avoir créé des matières premières et de l'outillage qui sont complémentaires d'outillages et de matières premières créés par d'autres nations, on s'obstine à les garder chez soi d'un côté et de l'autre des frontières nationales, hérissées de barrières douanières, et on reste ébahi à

regarder ces capitaux inutilisés, en accroissant entre temps la perte d'intérêts et le chômage.

Une description très précise de ce malaise peut se lire dans l'*Economie Internationale*, la revue trimestrielle de la Chambre de Commerce Internationale, qui est devenue, pour les questions économiques internationales, une source des plus utiles. « Mais nous n'aurons pas tout dit si nous n'attirons l'attention sur le rôle qu'a joué la protection parmi les facteurs qui ont conduit à la surproduction... Voici, par exemple, vingt-huit Etats [de l'Europe] formant un groupe géographique, et dont la plupart élèvent des barrières douanières toujours plus hautes les unes contre les autres ; chacun reste persuadé, tout d'abord, qu'il est désirable de rendre les affaires difficiles pour les autres pays et qu'il peut le faire sans se porter préjudice à lui-même ; ensuite, qu'il est du devoir absolu de chaque pays de se suffire à soi-même, même s'il est arriéré, même s'il est peu peuplé, même si les prix de revient de ses industries, artificiellement stimulées, sont excessifs. Des pays agricoles s'industrialisent, élèvent des barrières contre les articles manufacturés venant de l'étranger, et en même temps reprochent aux Etats industriels leur politique rien moins que libérale à l'égard des produits agricoles pour lesquels eux-mêmes, Etats agricoles, cherchent des débouchés. » (1)

La Société des Nations s'est efforcée avec une grande ténacité de diminuer les entraves du commerce. Malheureusement tous ses efforts ont été voués à l'insuccès. Ce qui a été reconnu récemment, avec amertume, par M. Colijn, ministre d'Etat des Pays-Bas et Président de la Conférence internationale convoquée par la Société des Nations « en vue d'une action économique concertée ». Ces insuccès prolongés de la Société des Nations, disait-il le 16 janvier passé, ne peuvent manquer d'exercer sur la situation économique et générale de l'Europe les pires répercussions. Il faisait remarquer que partout on essaye d'augmenter les tarifs douaniers, et par des moyens artificiels on s'efforce d'activer le *dumping*, ce qui provoque à son tour une recrudescence de protectionnisme. C'est comme si on était à la veille d'une guerre

(1) ELDRING, *Depression économique et politique commerciale (Economie internationale, juillet 1930, page 220).*

générale des tarifs. Et il conseillait aux ministres des affaires étrangères de ne pas s'imaginer que les questions économiques concernent seulement leurs collègues, les ministres du commerce (1).

47. Une influence non moins néfaste est à attribuer à l'action des organisations ouvrières anglaises et allemandes (*Trade-Unions* et *Gewerkschaften*) qui empêche la diminution des salaires, et à la faiblesse des gouvernements qui se laissent aller à de trop généreuses distributions de subsides aux chômeurs. Deux pays sont surtout à citer à ce propos, deux pays parmi les plus importants de l'Europe et du monde, et dont les finances publiques sont menacées d'être menées à la ruine par le chômage. Ce sont l'Angleterre et l'Allemagne : cette dernière cependant semble avoir, dans ces derniers temps, non seulement compris le danger mortel, mais trouvé les forces pour se sauver.

48. Je me rappelle encore l'impression profonde que je reçus, lors de mes années juveniles, en lisant, dans l'*Introduction à la Science Sociale* de Herbert Spencer, la description de l'influence dévastatrice, au double point de vue économique et moral, exercée par la taxe pour les pauvres en Angleterre. Espérons que l'assurance contre le chômage et les subsides aux chômeurs n'entraîneront pas l'Angleterre d'aujourd'hui sur le bord du précipice, où elle se trouva alors.

Toute assurance diminue les soins de l'assuré envers la chose assurée et il est certain que les subsides et les indemnités aux chômeurs diminuent l'envie de travailler. Tout au moins l'assurance entre avec son poids dans la balance se formant dans l'esprit de tout travailleur entre le salaire et la non désirabilité du travail, et atténue les efforts faits par les ouvriers en vue de se trouver une occupation. Maintes fois, en plaisantant avec mes amis d'ici sur la facilité avec laquelle ils abandonnent leurs autos dans la rue, j'ai entendu la réponse traditionnelle : « Que voulez-vous ? L'auto est assurée ». Dans un cas l'assurance diminue la fréquence des événements contre lesquels elle est dressée : lorsque l'assureur prend, lui, des mesures positives aptes à les prévenir. En Angleterre l'assurance contre les explosions des chaudières

(1) *Kölnische Zeitung*, 17 janvier 1931.

a fait diminuer les sinistres ; c'est que les compagnies d'assurance ont organisé des inspections qui sans elles ne seraient pas faites. Mais, comme l'a dit spirituellement Cannan, vous pouvez facilement inspecter une chaudière, vous ne pouvez pas inspecter l'esprit humain (1).

On reconnaît bien qu'en Angleterre les ouvriers sont payés plus qu'ils ne le méritent. N'était-ce pas le sens des déclarations faites par Keynes à une assemblée qu'il présidait le 30 janvier 1930 ? La productivité du travail anglais, il le voyait bien, n'avait pas crû de 1914 à 1929 dans la proportion voulue pour compenser les entrepreneurs des pertes dérivant soit de la diminution des heures de travail, soit de l'augmentation du taux des salaires réels. D'après ses évaluations, les entrepreneurs anglais étaient en perte, pour ce chapitre, de 10 % vis-à-vis de 1914. Et cependant, il se déclarait contraire à la diminution des salaires et ne faisait pas allusion à l'assurance et aux subsides. (2)

Quel sera donc le remède à la plus grande maladie économique de l'Angleterre d'aujourd'hui ? — Augmenter la productivité du travail par la rationalisation ? La rationalisation est certes souhaitable, si l'on prend l'humanité en son ensemble, mais elle n'est pas un remède à la détresse actuelle, tout au contraire, elle fait augmenter le chômage. — Changer l'occupation des ouvriers ? Diriger les chômeurs vers des occupations plus productives ? C'est le remède le plus solide et le plus fructueux certes, mais seulement à la longue. Et la diminution des subsides est de nature à la faciliter. — C'est douloureux, mais puisque la productivité du travail augmente trop lentement, puisque le prix des articles de consommation des ouvriers diminuent, on ne doit pas craindre de suggérer une diminution des salaires, qui serait, faut-il l'espérer, seulement temporaire. La diminution des subsides est de nature à faciliter l'application de ce remède.

Les abus qui se vérifient dans la distribution des subsides et des indemnités sont bien connus. Néanmoins Mme. Bonfield ministre du travail, présentait à la chambre, le 16 février, une

(1) CANNAN, *The Problem of Unemployment* (*The Economic Journal*, mars 1930, p. 47).

(2) *The Economist*, 2 février 1930, page 253.

proposition tendant à augmenter de 20 millions de livres sterling le fond pour le chômage. A cette occasion elle déclara que, même si les abus dénoncés étaient vrais, leur élimination n'aurait apporté que de faibles économies.⁽¹⁾

49. Bien entendu ce n'est pas une action directe du gouvernement tendant à diminuer les salaires de l'industrie que les économistes demandent. Cependant le gouvernement ne devrait pas non plus s'y opposer si le rétablissement de l'équilibre économique l'exige, surtout si c'est le gouvernement, qui, par la stabilisation monétaire effectuée à un niveau inconsideré, a contribué à une élévation indue des salaires réels. Et la manière de ne pas s'y opposer, qui a aussi l'avantage de sauver le budget de l'Etat d'un déficit de plus en plus grave et menaçant, consiste à modérer graduellement la distribution des subsides.⁽²⁾

50. En sortant du domaine de la politique économique pour entrer dans celui de la politique pure et simple, on conçoit aisément comment celle-ci est à même d'exercer une influence encore plus directe sur la dépression. Les fluctuations ayant des causes psychologiques, tout événement étant en mesure de stériliser la confiance des entrepreneurs et des épargnants tend à prolonger la dépression.

L'épargne ne tarit pas dans les périodes de dépression. Mais les épargnants devenus soupçonneux ne veulent pas en consentir

(1) Sur la question du chômage en Angleterre voir les courageuses observations que l'*Economist* lui a, à plusieurs reprises, dédiées. — Entre le protectionnisme des conservateurs, le socialisme des labouristes et la conduite irrégulière des libéraux qui, se trouvant dans la position d'arbitres, sont tentés de glisser tantôt sur la pente du socialisme, tantôt sur celle du protectionnisme, il est désormais difficile de trouver en Angleterre un guide impartial et éclairé en dehors de l'*Economist*. On dirait qu'il est resté le seul rempart de la glorieuse tradition libérale anglaise.

(2) C'est ce qu'a compris le Chancelier allemand BRÜNING. Dans son discours tenu à Chemnitz, devant l'association des industriels de Saxe, le 23 janvier 1931, il se prononçait comme suit : "In allernächster Zeit wird ein Ausschuss zur Beratung der Reichsversicherungsreform zusammentreten. Man muss auch hier dazu kommen, dass mit den geringsten Mitteln etwas Produktives geleistet und Arbeitswilligkeit und-fähigkeit nicht gefährdet werden. Es sind in den letzten Jahren zuviel Gesetze gemacht worden, bei denen man sich nicht das Beharrungsvermögen der Kosten überlegt hat (*Vossische Zeitung*, 24 janvier 1931).

l'emploi dans les industries. D'autre part les entrepreneurs, voyant des nuages à l'horizon, ne se soucient pas de reprendre ou d'intensifier leur activité. Les causes politiques favorables à la dépression sont les menaces de guerre en Europe et les troubles en Asie (Inde et Chine).

En lisant les discours des « business men » de l'Angleterre, de l'Allemagne et des Etats-Unis, en parcourant les chroniques et les prévisions des bulletins économiques, surtout des grandes banques, on voit luire par ci par là l'espoir de la reprise. Beaucoup dépendra de la sagesse des classes dirigeantes de l'Europe et des Etats-Unis.

Parmi les signes favorables récents, le plus important, sans doute, est la déclaration, votée au début de l'année courante par la Commission de l'Union Européenne à la Société des Nations, sur la proposition de délégués de l'Allemagne, de l'Angleterre, de la France et de l'Italie. Cette déclaration, par laquelle les ministres des Affaires Etrangères de 27 Puissances s'engagent à recourir à la Société des Nations en cas de difficultés internationales, est rédigée en des termes si explicites et frappants, qu'elle mérite d'être saluée avec la plus grande joie. Relisons-la ensemble : « Après les entretiens et les débats de ces derniers jours au sujet des difficultés que rencontre chacun de nos gouvernements, il appert que la reprise économique est rendue plus difficile par le manque de confiance dans le proche avenir en raison de l'inquiétude politique qui s'est emparée des esprits. Cette inquiétude s'aggrave du fait des pronostics de quelques hommes irresponsables au sujet de la probabilité d'une nouvelle guerre internationale. Nous reconnaissons qu'il existe actuellement des difficultés politiques en Europe, difficultés qu'accroît le malaise économique causé par la dépression économique mondiale. Le meilleur service que nous pouvons rendre en vue de dissiper ce malaise et d'améliorer la situation économique est de garantir la paix en Europe. C'est pourquoi, nous, Ministres des Affaires Etrangères ou Délégués responsables des puissances Européennes, nous déclarons être entièrement résolus à employer l'instrument de la Société des Nations pour empêcher tout recours à la force (1).

(1) *Journal du Caire*, 23 janvier 1931.

51. Les différends allemand-polonais et franco-italiens sont les deux plaies les plus douloureuses de la politique européenne; la première étant encore plus vive que la seconde car en somme, entre l'Italie et la France, il n'existe pas de causes permanentes et profondes de désaccord. Or, c'est avec une intime satisfaction, que les esprits soucieux de l'avenir de l'Europe ont assisté et assistent à certains développements de la politique européenne. Grâce à la conduite énergique du gouvernement allemand et à la sagesse du gouvernement polonais, celui-ci a reconnu ses torts récents et la situation entre les deux pays s'est améliorée. Puis on a raison de croire que la convention navale entre l'Italie et la France, grâce aux bons offices de la Grande-Bretagne, sera bientôt un fait accompli; il aura certainement la vertu de dissiper les nuages qui s'étaient accumulés entre les deux pays. Une ère nouvelle pourrait s'ouvrir en Europe en vertu de la collaboration effective entre les deux grandes nations latines.

Si les difficultés économiques par lesquelles presque tous les pays sont tourmentés doivent induire les gouvernements et les partis politiques, sinon à une cordiale amitié, tout-au-moins à des rapports de bon voisinage et de bienveillante neutralité, on n'arrivera pas à s'écrier : « Que la crise soit la bienvenue ». Mais on ne pourra pas se défendre d'évoquer le vieux proverbe : « A quelque chose malheur est bon ».

Une dame intelligente s'intéressant elle aussi à la crise, et ayant noué quelques rapports indirects avec le coton égyptien, m'a demandé brusquement : « Savez-vous me dire quel sera le cours du coton d'ici à un mois? Savez-vous m'indiquer à quelle date la crise prendra fin? » A ma profession de modestie, en fait de prophéties économiques, elle s'est écriée avec un gracieux mouvement de dépit : « Mais alors quel économiste êtes-vous? ».

Certes la dépression présente aura fin un jour. Elle sera suivie par d'autres prospérités et d'autres dépressions. Mais la sagesse des hommes aura une influence décisive sur la durée de ces différentes périodes. On doit faire confiance à cette sagesse, car enfin, les raisons de la création et de la vie, sont supérieures à celle de la destruction et de la mort.

U. Ricci

APPENDICE

TABLEAU I.

NOMBRES INDICES DES PRIX DE GROS (1).

(1913 = 100)

Années et mois	Allemagne	France (J. Officiel)	Royaume Uni (Board of Trade)	Etat-Unis (Office du Travail)
1920 (moyenne).	—	502.8	307.3	221.2
1921	—	351.9	197.2	139.8
1922	—	326.6	158.8	138.5
1923	—	414.6	158.9	144.1
1924	137.3	486.2	166.2	140.5
1925	141.8	546.5	159.1	148.3
1926	134.4	697.2	148.1	143.3
1927	137.6	617.8	141.6	136.7
1928	140.0	619.3	140.3	140.0
1929	137.3	611.4	136.5	138.3
1929 XI	135.5	583.5	134.0	135.2
1929 XII	134.3	575.9	132.5	135.0
1930 I	132.3	563.5	131.0	133.8
1930 II	129.3	564.4	127.8	131.9
1930 III	126.4	552.8	124.5	130.1
1930 IV	126.7	548.0	123.7	129.9
1930 V	125.7	541.1	121.8	127.7
1930 VI	124.5	532.5	120.7	124.4
1930 VII	125.1	537.5	119.2	120.3
1930 VIII	124.7	531.9	117.7	120.3
1930 IX	122.8	524.2	115.5	120.6
1930 X	120.2	508.2	113.-	118.3
1930 XI	120.1	493.5	112.-	115.2
1930 XII	117.8	487.6	108.9	112.3
1931 I	115.2	483.7	106.9	110.3
1931 II	114.0	481.7	106.2	...

(1) *Bulletin mensuel de Statistique*, de la SOCIÉTÉ DES NATIONS, novembre 1930, pp. 461, 462, et février 1931, pp. 68-69.

TABLEAU II.

NOMBRES INDICES DE LA PRODUCTION ⁽¹⁾

(1928=100)

Années	Allemagne	France	Royaume Uni	Etats-Unis
1924	69.0	85.8	94.8	85.6
1925	83.2	85.0	...	93.7
1926	78.9	99.2	...	97.3
1927	100.1	86.6	101.2	95.5
1928	100.0	100.0	100.0	100.0
1929	101.8	109.4	106.0	106.3
1929 XI	101.4	112.6	} 108.1 ⁽²⁾	95.5
1929 XII	96.-	113.4		89.2
1930 I	94.6	113.4	} 105.1	93.7
1930 II	92.6	112.6		96.4
1930 III	92.7	113.4		93.7
1930 IV	94.5	113.4		96.4
1930 V	89.7	113.4	} 97.7	93.7
1930 VI	83.6	112.6		90.1
1930 VII	80.5	111.0		85.6
1930 VIII	79.6	109.4	} 94.2	82.0
1930 IX	78.4	107.0		82.0
1930 X	77.1	107.1		78.4
1930 XI	75.6	106.3	} 93.8	76.6
1930 XII	73.3	105.5		73.9
1931 I	70.9	104.7	...	..

⁽¹⁾ *Bulletin Statistique mensuel* de la S.D.N., décembre 1931, p. 492, et février 1931 p. 55.

⁽²⁾ Indice trimestriel.

TABLEAU III.

PRODUCTION MONDIALE

DE CERTAINES MATIÈRES PREMIÈRES (1)

(En milliers de tonnes métriques)

Années		Houille	Fonte	Acier (Lingots et moulages)
1920	(moyenne mensuelle)	93.651	4.989	5.620
1921	"	77.209	2.954	3.450
1922	"	83.327	4.429	5.452
1923	"	96.218	5.529	6.244
1924	"	94.969	5.318	6.244
1925	"	94.844	6.087	7.201
1926	"	94.262	6.212	7.211
1927	"	102.239	6.798	8.046
1928	"	99.261	6.934	8.678
1929	"	105.859	7.766	9.482
1929	XI	109.292	7.413	8.342
	XII	110.102	7.078	7.362
1930	I	116.681	7.039	8.627
"	II	100.313	6.749	8.675
"	III	97.220	7.501	9.231
"	IV	92.604	7.131	8.541
"	V	95.722	7.197	8.508
"	VI	85.968	6.542	7.317
"	VII	90.796	6.196	6.991
"	VIII	90.043	5.912	6.873
"	IX	94.834	5.494	6.860

(1) *Bulletin Statistique mensuel* de la S.D.N., décembre 1930, p. 493-94 et février 1931, p. 56-57.

TABLEAU IV

Nombres indices de la production
de quelques denrées alimentaires et matières premières (1)
(Production 1926 = 100)

Année	Céréales	Vlandes	Textiles	Caout- chouc	Combus- tibles	Métaux
1923.	96	93	74	74	99	84
1924.	86	99	84	75	98	86
1925.	100	98	94	90	100	97
1926.	100	100	100	100	100	100
1927.	100	104	95	109	110	107
1928.	105	111	101	104	108	116

TABLEAU VI

NOMBRE DE CHOMEURS ENREGISTRÉS

à la fin du mois (2)

(chômeurs complets plus chômeurs partiels)

Date	Alle- magne	Autriche	Italie	Pologne	Tcheco- slovaquie	Royaume Uni	États- Unis(3)
1927 XII	...	207.100	522.200	165.300	45.600	1.194.300	92.6
1928 III	...	193.400	458.800	167.000	46.700	1.127.600	93.7
VI	...	118.700	277.300	116.700	32.700	1.273.400	93.1
IX	...	112.600	297.600	79.900	31.200	1.355.000	95.0
XII	...	202.700	390.700	126.400	39.400	1.333.600	95.5
1929 III	2.483.900	225.000	309.100	170.500	49.700	1.203.800	98.6
VI	1.260.000	110.300	204.300	105.100	34.400	1.163.700	98.8
IX	1.323.600	104.900	245.700	81.800	34.300	1.203.400	99.3
XII	2.850.800	226.600	430.100	185.300	52.800	1.344.200	91.9
1930 III	3.040.800	239.100	413.500	289.500	88.000	1.694.000	89.8
VI	2.640.700	150.100	344.200	205.000	73.500	1.911.700	85.5
IX	3.004.300	163.900	417.400	170.500	103.900	2.188.100	79.7
XII	4.383.800	294.500	664.000	299.800	239.600	2.499.800	75.1
1931 I	4.886.600	331.200	750.500	345.300	310.100	2.662.800	73.1

(1) S.D.N. *Memorandum sur la production et le commerce 1923-1928/29*, p.p. 96-99. Les productions sont pondérées par les valeurs de 1926.

(2) S.D.N. *Bulletin Statistique*, novembre 1930 pages 481-2, janvier 1930 p. 46 et février 1930 pages 88-89.

(3) Nombres indices du nombre d'ouvriers employés.

TABLEAU V

NOMBRES INDICES DES COURS
DES VALEURS DE BOURSE (1)

	Allemagne 1924-26=100	Royaume-Uni 1924=100	Etats-Unis 1926=100
1924 (moyenne)	101.1	100	69.8
1925 "	93.3	109	88.8
1926 "	105.6	115	100.0
1927 "	154.2	124	117.6
1928 "	142.4	142	154.3
1929 "	126.1	139	189.4
1929 XI	111.5	121	144.8
" XII	107.4	121	146.9
1930 I	112.6	123	148.8
" II	112.7	119	155.9
" III	111.0	116	163.0
" IV	114.4	120	170.8
" V	114.1	119	160.1
" VI	108.6	112	143.1
" VII	201.9	112	139.8
" VIII	94.5	106	138.7
" IX	93.4	110	139.3
" X	86.9	103	117.8
" XI	83.3	105	108.5
" XII	78.1	99	101.9
1931 I	72.4	96	103.4
" II		94	110.3

(1) S. D. N. *Bulletin mensuel de statistique*, novembre 1930 p. 478 janvier 1931 p. 42 (pour la cote de janvier 1930 au Royaume-Uni : elle a été augmentée d'une unité à l'instar des autres du même Pays) et février 1930 p. 50 et 85.

TABLEAU VII.
PRODUCTION ET DEMANDE DE L'OR ⁽¹⁾
(En millions de dollars)

Année	Production mondiale	Demande non monétaire	Disponible pour des fins monétaires	Demande monétaire	Déficit
1930	404	180	224	253	29
1931	402	182	220	260	40
1932	410	184	226	269	43
1933	407	186	221	276	55
1934	403	188	215	285	70
1935	398	190	208	294	86
1936	397	192	205	302	97
1937	392	194	198	311	113
1938	384	196	188	321	133
1939	370	198	172	330	158
1940	370	200	170	340	170

TABLEAU VIII.
STOCKS D'OR MONÉTAIRE
(à la fin des années 1913, 1925, 1929) ⁽²⁾.
(En millions de dollars).

PAYS	1913	1925	1929
Allemagne	995	303	560
Belgique	68	53	163
Espagne	93	490	495
France	1700	1066	1631
Italie	306	221	273
Pays Bas	72	189	195
Royaume Uni	770	712	719
Russie	1041	94	147
Suisse	53	141	151
Canada	162	226	151
Etats-Unis	1924	1399	4284
Argentine	286	459	445
Brésil	90	54	150
Japon	86	576	542
Monde	8773	10 232	11.179

(1) S.D.N. *Rapport provisoire de la Délégation de l'or*, 1930, p. 16.

(2) S.D.N. *Rapport provisoire de la Délégation de l'or*, 1930, pp. 118-119.

ADDITIONS ET CORRECTIONS

Page 253. A la dernière ligne de la note ajouter : L'opinion de JEVONS était arrêtée quant à l'existence d'une connection entre les taches solaires et les crises, mais non quant à l'explication, qui était extrêmement vague. L'interprétation donnée dans le texte s'inspire à sa phrase : « they who theorise about the relations of sun-spots, rainfall, famines, and commercial crises are supposed to be jesting, or at the best romancing ». *Investigations in currency and finance*, 1884, page 235.

Page 258. Lignes 4 et 5. Au lieu de « s'il retrouve en face de lui » lire : « s'il ne trouve pas en face de lui ».

Page 259. 1^{re} ligne de la note 2. Au lieu de "*Industrial depressions or Fron*," lire "*Industrial depression or Iron*,".

Page 263. 4^{me} ligne de la note 2. Au lieu de « rémunération elle est établie » lire « rémunération est établie ».

Page 271. Au lieu de Strakosh lire Strakosch.

Page 272. 2^{me} ligne du 3^{me} alinea du § 24. Au lieu de « Il faut es » lire « Il faut se ».

L'INFLUENCE DE LA SPECULATION

SUR LES

FLUCTUATIONS DES PRIX

DU COTON ⁽¹⁾

PAR

C. BRESCIANI-TURRONI

PROFESSEUR A L'UNIVERSITÉ ÉGYPTIENNE

ET A L'UNIVERSITÉ DE MILAN.

I. — LES FACTEURS PRINCIPAUX DES PRIX DU COTON

1. Les mesures récentes du Gouvernement égyptien concernant la Bourse des marchandises d'Alexandrie ont attiré de nouveau l'attention du public égyptien sur une question qui, en Egypte comme ailleurs, a été vivement discutée à plusieurs reprises au point de vue juridique, économique et moral, à savoir: le rôle et l'influence de la spéculation à terme dans les bourses des produits et des valeurs.

Le public égyptien se demande: «la baisse du coton — et plus généralement, cette baisse des prix qui est la caractéristique la plus frappante de la crise mondiale présente — est-elle due, en partie au moins, aux manoeuvres de la spéculation ? »

On sait que les dispositions qui actuellement régissent les Bourses en Egypte sont contenues dans

- a) la loi du 8 novembre 1909 qui modifie le Code de Commerce;
- b) le décret (même date, modifié par des décrets successifs) qui approuve le règlement général des Bourses.

(¹) Conférence tenue à la Société Royale d'Economie Politique le 16 janvier 1931.

Pour ce qui concerne spécialement la Bourse des marchandises d'Alexandrie il faut tenir compte aussi du règlement général de la Bourse des marchandises à terme, (approuvé par le décret du 5 novembre 1927 et modifié par le décret du 9 mars 1928) et du règlement intérieur approuvé par l'arrêté ministériel du 7 décembre 1927.

La loi égyptienne reconnaît explicitement que : « Toutes opérations à termes conclues dans une Bourse autorisée en conformité de la loi et des règlements de la Bourse, et portant sur des marchandises ou des valeurs admises à la cote, seront licites et valables, alors même que, dans l'intention des parties contractantes, elles devraient se résoudre par le paiement d'une simple différence ». (1)

2. Dans l'examen que nous allons faire du rôle économique de la spéculation nous nous limiterons à considérer les Bourses des marchandises et en particulier les opérations sur le coton.

Il y a trois grandes catégories d'opérations sur marchandises, à savoir : 1^{re} les opérations sur le « disponible », qui sont suivies immédiatement ou après un court délai par la livraison effective et le paiement de la marchandise. On sait que la bourse du disponible est, pour le coton égyptien, la Bourse de Minet El Bassal : 2^o les marchés à livrer. Ces contrats sont conclus en général hors des Bourses, de comptoir à comptoir, et ils portent sur la livraison future d'une certaine quantité de marchandise d'une qualité déterminée, que le vendeur a l'intention de livrer effectivement. C'est pourquoi ces contrats s'appellent *effectifs*, pour les distinguer d'une troisième catégorie de marchés, à savoir : 3^e les opérations à terme proprement dites, qui doivent être faites dans les Bourses et portent, non pas sur une marchandise déterminée « individuelle », mais sur une marchandise « typique », « fongible », comme disent les juristes, dont les caractéristiques sont nettement définies par les règlements de la Bourse.

Les critiques dont le commerce à terme est continuellement l'objet, en Egypte et ailleurs, ne sont pas dirigées contre les

(1) L'organisation des Bourses en Egypte a été décrite minutieusement par M. Zaki Abdel Motaal dans l'ouvrage *Les Bourses en Egypte*, Paris 1930.

contrats effectifs à livraison future. Tout le monde admet que le but de ces contrats est l'approvisionnement du marché et l'utilité de cette fonction n'est pas sérieusement mise en question, quoique même ces contrats donnent lieu parfois à des « spéculations ».

Mais, ce qui soulève même chez des hommes d'affaires, les plus âpres critiques, ce qui agace surtout le public, c'est de voir que des quantités énormes de blé, de coton, de café, de sucre etc, qui n'existent pas, sont vendues et achetées par un groupe de gens, dont le seul souci est de gagner des différences, et non pas d'approvisionner le marché, puisque dans la grande majorité des cas ces opérations ne donnent pas lieu à une livraison effective. Selon une opinion très répandue ces opérations purement spéculatives troublent profondément le mouvement des prix et causent des pertes sérieuses surtout aux producteurs. C'est pour cette raison que, pour citer l'exemple législatif le plus important, la loi allemande de 1896 avait défendu le commerce à terme des céréales.

3. Si nous examinons les critiques des adversaires du commerce à terme nous sommes frappés tout d'abord par le désaccord complet de leurs opinions au sujet des effets des opérations à terme. Considérons par exemple le coton. Les uns — ce sont surtout les filateurs — affirment que par ces opérations les prix sont poussés au dessus du niveau correspondant au jeu naturel de la demande et de l'offre effectives, car la demande des spéculateurs, qui escomptent une hausse des prix, s'ajoute à la demande des consommateurs effectifs de la marchandise. Les agriculteurs défendent une thèse opposée. D'après eux, à la suite des opérations à terme de grandes quantités de « coton de papier » sont continuellement jetées sur le marché par ceux qui vendent à découvert; or, puisque ces ventes s'ajoutent à celles des producteurs, les prix restent au-dessous du niveau qui s'établirait si les ventes à découvert de marchandise typique n'étaient pas permises.

Qui a raison ? Les industriels ou les producteurs ? Nous pouvons nettement répondre : les uns et les autres sont dans l'erreur s'ils croient que la spéculation peut provoquer une déviation permanente des prix du niveau pour ainsi dire naturel. Les opérations à terme, nous le verrons plus loin, peuvent bien provoquer

des fluctuations dans les prix, mais elles ne peuvent pas exercer une influence durable ni dans le sens de la hausse, ni dans celui de la baisse. Il ne faut pas oublier que chaque spéculateur fait une double opération ; s'il spéculé à la hausse, son achat sera suivi par une vente ; s'il spéculé à la baisse, il devra se couvrir après avoir vendu. Dans l'un et l'autre de ces deux cas, l'influence exercée par la première opération sur les prix sera annulée par l'influence de la deuxième opération, qui est dans un sens opposé. Si le spéculateur à la baisse réussit à se couvrir à un prix plus bas que son prix de vente, c'est que le prix du marché a baissé à la suite de certains faits que le spéculateur a prévus, mais qui sont tout à fait indépendants de ses opérations, par exemple de nouveaux arrivages importants, une diminution future de la demande etc.

4. Nous avons fait un examen statistique des prix du coton américain et du coton égyptien, qui porte sur la période d'avant-guerre, puisque les années bouleversées de la guerre et de l'après guerre ne se prêtent pas bien à des recherches de ce genre. Cet examen fait ressortir que pour chaque campagne le prix moyen du coton a été déterminé par les conditions objectives du marché, et que les variations de ces conditions peuvent bien expliquer les fluctuations des prix moyens d'une année à l'autre. Ceci démontre implicitement que les manœuvres de la spéculation exercent avec toute probabilité une influence minime ou tout à fait nulle sur le niveau général des prix.

Quant au coton égyptien, nous avons déjà démontré dans une conférence ⁽¹⁾ précédente que les causes des variations des prix moyens sont en premier lieu les fluctuations du prix américain et en deuxième lieu les variations de la récolte égyptienne. Dans le graphique I (voir page 313) la ligne droite indique les fluctuations effectives (en pourcentages) des prix moyens du coton égyptien d'une campagne à la suivante. La ligne pointillée indique les variations des prix moyens (E) calculés à l'aide de l'équation $E = 3,0 + 0,576 \cdot A - 8,418 Z$, dans laquelle A indique les variations du prix américain et Z les variations de la récolte égyptienne.

⁽¹⁾ Relation entre la récolte et le prix du coton égyptien, dans le numéro de décembre 1930 de cette Revue, page 649.

Le parallélisme de deux courbes est frappant. On ne constate que pour deux années (1902 et 1912) des divergences considérables entre les prix effectifs et les prix calculés.

Les variations des prix du coton américain sont le facteur le plus important ; or, puisque une augmentation du prix du coton américain provoque un accroissement de la demande du coton égyptien, alors que la demande de cette variété de coton diminue, si le prix américain baisse, on peut conclure que ce sont les variations de la demande qui, en chaque campagne cotonnière influencent les prix moyens du coton égyptien.

Pour ce qui concerne les prix du coton américain, déjà M. Moore avait constaté que les variations de la récolte étaient le facteur principal qui expliquait les variations, d'une campagne à l'autre, des prix moyens. Le graphique II (Voir page 314) que nous avons dressé d'après les données de M. Moore (1), indique les variations des récoltes et des prix américains. M. Lenoir a mis en évidence dans ses études sur la formation du prix du coton américain l'action d'un autre facteur secondaire, à savoir: les variations de la demande de coton, qui subit l'influence des cycles économiques. (2)

Toutefois, ces constatations ne suffisent pas pour résoudre la question de l'influence de la spéculation sur les prix du coton. Elles démontrent bien que la spéculation n'altère pas en définitive le mouvement pour ainsi dire naturel des prix moyens annuels. Mais elles ne nous disent rien sur les oscillations de plus courte durée des prix, à savoir : les fluctuations qui se vérifient d'un mois à l'autre ou d'une semaine à l'autre. Est-ce que la spéculation

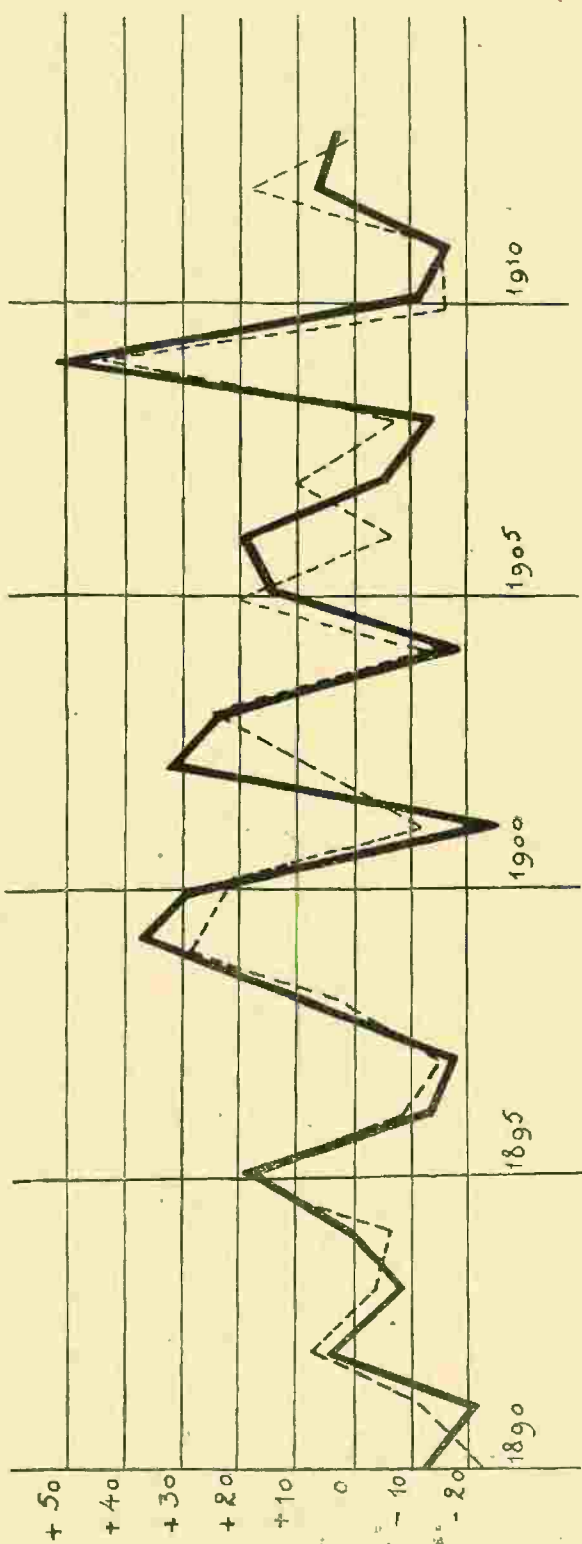
(1) MOORE: *Forecasting the yield and prices of cotton*, 1917. LENOIR. — *Etudes sur la formation des prix 1913*. Les données de Moore ont été reproduites dans notre mémoire cité « Relations entre la récolte et le prix du coton égyptien », page 658.

D'après Lenoir les écarts *relatifs* (c'est à dire, calculés par rapport à une ligne du " trend " du prix du coton américain dans le marché anglais peuvent être représentés, pour la période 1871 à 1906, par l'équation suivante :

$$P = - 0,36 C + 0,72 H$$

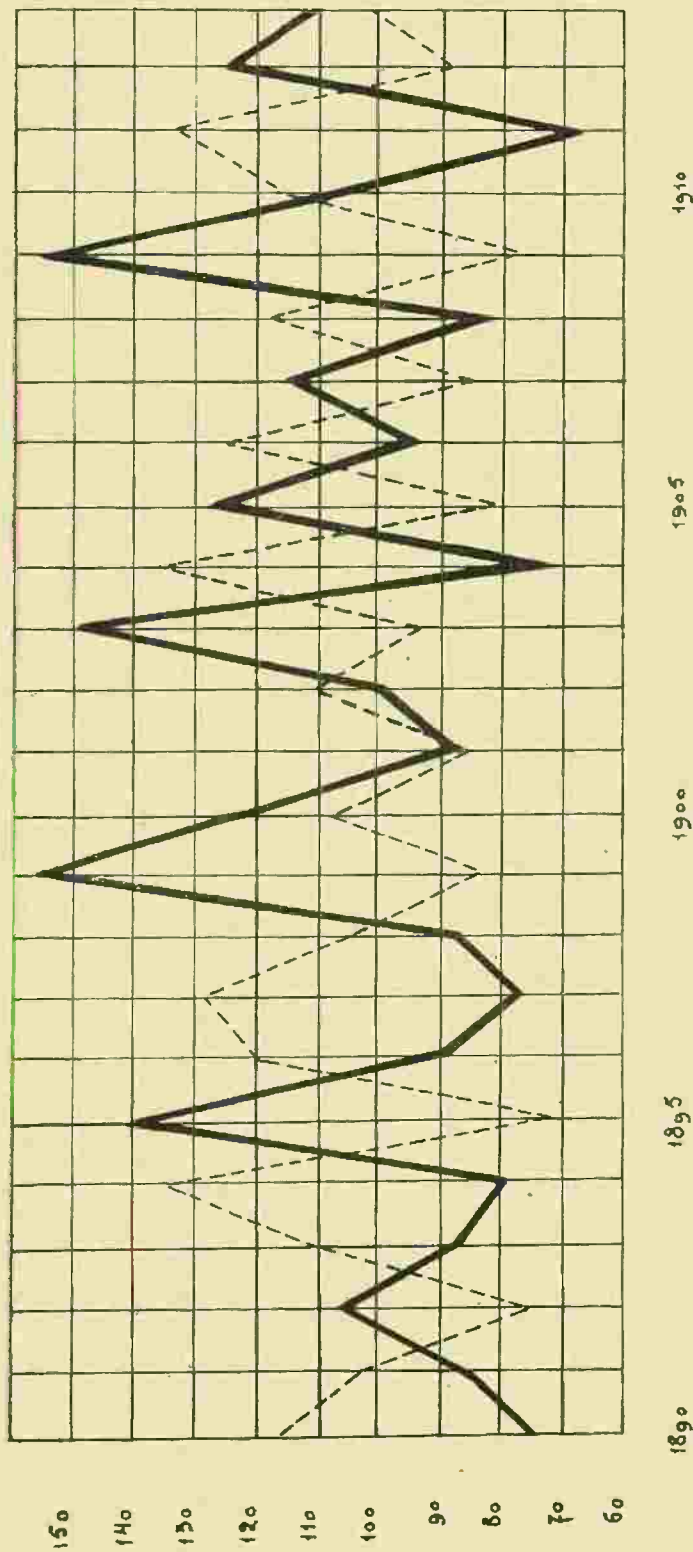
où P indique les prix du coton, C la production du coton américain et H le prix du charbon, dont les fluctuations sont considérées comme un indice de la variation de la conjoncture et partant de la demande du coton.

GRAPHIQUE I.



— Variations effectives des prix égyptiens
par rapport à l'année précédente (écarts relatifs) —
---- Variations calculées à l'aide de la formule
 $3.0 + 0.567A - 0.418R$
(A indique les variations des prix américains; R les
variations de la récolte égyptienne)

GRAPHIQUE II.



Prix et récoltes du coton américain
(1890-1915)

— Prix
--- Récoltes

(Les prix et les récoltes de chaque année sont exprimés)

lation à terme a tendance à aggraver ou à affaiblir ces fluctuations, qui, quoique de courte durée, peuvent troubler beaucoup les intérêts des producteurs, des commerçants effectifs et des industriels ?

Voilà le problème que nous nous sommes proposé particulièrement d'étudier.

II. — LE ROLE DE LA SPECULATION D'APRÈS LES THÉORIES DES ÉCONOMISTES.

5. Nous rappellerons d'abord brièvement les idées qui sont exposées généralement par les économistes sur ce sujet. Ils reconnaissent que c'est au commerce effectif, et non pas aux spéculateurs de profession, qu'appartient la tâche d'approvisionner le marché d'une façon régulière et uniforme, en réalisant l'équilibre entre la consommation de l'article en question (coton, blé, sucre etc.) laquelle a lieu pendant toute l'année, et la production qui est concentrée dans une courte période de l'année. Mais le commerce effectif ne pourrait pas remplir cette tâche s'il n'était pas aidé par les spéculateurs « purs ». Ce sont ces derniers qui concentrent leur attention sur le mouvement des prix. Ils rassemblent et analysent les éléments qui déterminent, selon l'expression technique, la « situation statistique du marché », à savoir : la récolte de la campagne présente, le « carry-over » de la dernière campagne, les prévisions concernant la récolte future etc. Les spéculateurs qui prévoient une hausse des prix achètent à terme, ceux qui prévoient une baisse vendent à découvert. Or, dans la plupart des cas ces opérations ne pourraient pas se faire avec la rapidité nécessaire si elles devaient porter sur de la marchandise effective. Le spéculateur à la hausse, par exemple, devrait trouver, lorsqu'il veut liquider son opération, un acheteur disposé à acheter précisément la qualité et la quantité de la marchandise que le spéculateur possède. On voit immédiatement quel est le but des règlements de la Bourse, qui paraissent souvent si étranges au public : toutes ces normes qui déterminent les caractéristiques de la marchandise « typique », qui fixent l'« unité » des contrats à terme, les échéances et les modes de livraison, qui règlent les « caisses de liquidation », grâce auxquelles l'exécution du contrat est garantie même en

cas de défaillance d'une des parties contractantes — toutes ces normes ont pour but de créer un grand marché, dans lequel on peut, à chaque moment, acheter et vendre n'importe quelle quantité de marchandise typique, de sorte que les variations des conditions du marché seront transmises immédiatement aux prix, grâce aux opérations des spéculateurs. Ces prix à terme, qui sont valables pour la marchandise « typique », représentent bien mieux la tendance générale du marché, que les prix pour la marchandise effective, qui sont influencés par des conditions particulières aux différents contrats, telles que la qualité des marchandises, les modes de paiement et les termes de livraison. Plusieurs personnes regardent avec beaucoup de méfiance les Bourses à terme en considérant que, quoique un volume énorme de transactions ait lieu en ces Bourses, seulement un petit nombre de contrats donne lieu à une livraison effective de la marchandise. Cette critique, soutiennent les économistes, n'a pas de fondement, puisque la tâche de la Bourse à terme n'est pas d'approvisionner le marché. Sa fonction économique c'est la formation du prix du marché. C'est un exemple de la division sociale du travail, laquelle s'est vérifiée aussi en Egypte pour ce qui concerne le coton; en effet, nous avons ici une Bourse du disponible à Minet El Bassal et une Bourse à terme qui est séparée de la première.

6. D'après les économistes, les opérations des spéculateurs doivent nécessairement avoir l'effet de diminuer les fluctuations des prix. Si le spéculateur a bien déterminé les conditions présentes et futures du marché, les prix resteront à peu près stables dans le courant d'une même campagne, et en outre les différences de prix entre une campagne et la successive seront bien moins brusques que si la spéculation à terme n'existait pas. Au commencement de la campagne ce sont surtout les estimations de la récolte présente qui influencent les prix, alors que dans les derniers mois de la campagne, les préoccupations des spéculateurs à terme, se tournent vers la campagne future. En tous cas, il s'établit un prix qui est toujours en relation, non seulement, avec les conditions présentes, mais aussi avec les conditions futures.

Grâce à l'existence du commerce à terme, il se forme une classe d'individus dont l'unique occupation consiste à étudier le mouvement des prix. Or, comme le spéculateur gagne lorsque ses prévisions sont exactes, et perd s'il se trompe, il a tout intérêt

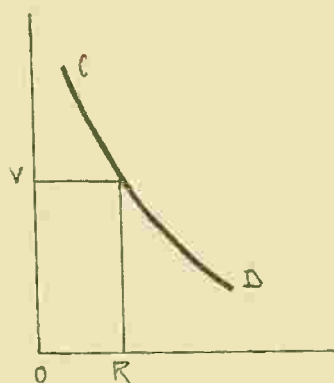
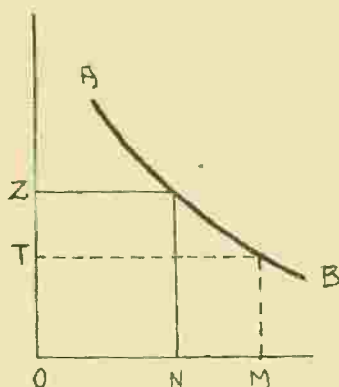
à prévoir exactement la marche future des prix. C'est-à-dire, qu'il ne s'opposera jamais à la tendance du marché, mais il tâchera de prévoir et suivre cette tendance. Les spéculateurs qui se trompent seront éliminés du marché, de sorte que grâce à ce processus de sélection, seuls les spéculateurs plus habiles et mieux renseignés survivront et continueront à opérer dans les Bourses. C'est grâce aussi à l'influence de la spéculation à terme, que les statistiques sur les récoltes, les prix, les stocks, les cargaisons flottantes ont été continuellement perfectionnées. Il suffit de jeter un regard aux bulletins publiés par les grandes Bourses à terme, pour voir quelle masse d'informations y est rassemblée. Ces informations et les prix des contrats à terme sont un guide précieux pour les commerçants effectifs, les producteurs, les industriels, qui étant absorbés par un autre genre d'activité, ne pourraient pas se former une idée précise sur la situation présente du marché et sa probable situation future.

En outre, c'est le commerce à terme qui rend possible les opérations d'arbitrage. L'arbitragiste n'est pas un spéculateur, c'est un homme qui tâche de profiter des différences entre les prix du disponible ou pour les mois rapprochés et les prix pour les mois éloignés. Dans le courant d'une campagne, la différence entre les prix pour les différentes échéances — c'est-à-dire le « report » — ne peut pas être normalement supérieure aux frais pour la conservation de la marchandise. C'est-à-dire, le prix futur est égal au prix présent de la marchandise, plus les frais de stockage, les primes d'assurance contre les risques, etc. Si la différence est supérieure à ce montant normal, alors il est convenable d'acheter de la marchandise pour les échéances plus rapprochées et la revendre pour une échéance plus éloignée. Ce sont souvent les banques qui fournissent aux arbitragistes les capitaux nécessaires pour ces opérations, ou qui les font elles-mêmes directement sur une vaste échelle. Ces opérations sont utiles au point de vue économique, car leur effet est de répartir d'une façon adéquate les stocks disponibles entre le présent et le futur.

7. Nous allons essayer de donner une forme un peu plus rigoureuse aux principes que nous venons d'exposer.

Supposons que (graphique III) OM indique la récolte et AB la courbe de la demande. Si toute la récolte était immédiatement

offerte sur le marché, le prix serait OT . Mais alors une hausse énorme des prix se vérifierait plus tard. En ces conditions, il convient aux producteurs de ne pas offrir tout de suite toute la récolte, mais d'en retirer et conserver une partie, qui sera offerte plus tard, lorsque le prix aura augmenté. Combien de marchandise retirera-t-on du marché ? Si l'on suppose que la récolte et la courbe de la demande, présente et future, soient connues, la quantité de marchandise qui sera mise de côté et offerte plus tard est déterminée par la condition suivante ; à savoir : la différence entre le prix présent et le prix futur doit être égale aux frais de conservation de la marchandise. D'après les graphiques III et IV, la quantité $NM = OR$ sera mise de côté, le prix présent sera OZ , et le prix futur sera OV . La différence « normale » entre OZ et OV représente les frais de conservation de la marchandise. Jusqu'à ce que la différence entre le prix présent et le prix probable futur soit supérieure à la différence « normale », il sera convenable pour les producteurs de diminuer leur offre présente de la marchandise et augmenter l'offre future ; d'autre part (s'ils agissent en conditions de libre concurrence) la quantité retirée du marché ne sera pas supérieure à NM , car alors le prix futur serait inférieur au prix présent.



On peut bien imaginer que ce soient les producteurs eux-mêmes qui, dans les périodes d'abondance, mettent de côté une partie de la récolte pour la vendre plus tard, lorsque une disette se manifestera. Mais on sait bien que, en général, ceci n'est pas possible pratiquement. Les producteurs ont besoin d'argent aussitôt après la récolte, et ne sont pas bien outillés pour con-

server de grandes quantités de marchandises. En outre les risques de cette opération seraient très grands. Les spéculateurs de profession interviennent. Ils prévoient que les prix iront en augmentant à cause de la disette progressive de la marchandise. Ils se déclarent disposés à acheter pour livraison future de la marchandise à un prix supérieur au prix présent. Nous voulons décrire schématiquement les conséquences de ces dispositions des spéculateurs, en négligeant les complications de la pratique. Nous pouvons imaginer deux groupes, dont le premier est formé par les spéculateurs, de profession, et le deuxième par les producteurs, les arbitragistes, les commerçants effectifs. Le premier groupe, achète du deuxième, à terme. L'échéance venue, il prendra livraison de la marchandise; mais puisque ses opérations n'ont qu'un but de spéculation, il revendra la marchandise aux consommateurs effectifs. Le prix sera déterminé par la quantité de la marchandise offerte ainsi que par la courbe de la demande et ne dépend pas partant de la volonté des spéculateurs. Qu'est ce qu'il se passera si les spéculateurs, par hypothèse, achètent pour livraison future une quantité de marchandise supérieure à NM , et poussent le prix à terme au dessus de OV , ce qui entraîne aussi une augmentation du prix présent au dessus de OZ ? Il arrivera que plus tard lorsque les spéculateurs devront liquider leurs contrats, le prix tombera au dessous de OV . C'est-à-dire, que si les spéculateurs exagèrent dans leurs achats à livraison future, ils risquent d'être obligés à revendre la marchandise à des prix inférieurs à ceux d'achat.

En réalité, les spéculateurs en général ne prennent pas livraison de la marchandise. Ceci ne modifie pas cependant la conclusion précédente. Le fait fondamental reste; à savoir: si les spéculateurs poussent les prix à terme à un niveau trop élevé, une quantité de marchandise supérieure à MN sera retirée du marché et vendue à terme; or, plus tard, cette marchandise, qui d'une façon ou d'une autre, devra être vendue sur le marché effectif, provoquera une baisse des prix, qui tomberont au dessous de OV ; partant il sera dans l'intérêt des spéculateurs d'éviter que, à la suite de leurs achats à terme, une quantité plus grande de NM soit retirée du marché du disponible et conservée.

Nous pouvons faire un raisonnement analogue pour le cas auquel on prévoit une diminution des prix à l'avenir à

cause de nouveaux arrivages de marchandise. En prévision de cette diminution les spéculateurs à la baisse vendent pour une livraison future à des prix qui sont inférieurs aux prix présents. Ceux qui possèdent des stocks se hâtent à s'en débarrasser. En conséquence, les prix présents diminuent, aussi à cause du fait que la demande présente de la part des consommateurs probablement diminue (c'est-à-dire la courbe de la demande se déplace vers la gauche), car ceux qui n'ont pas des engagements urgents à courte échéance, préféreront acheter de la marchandise future au lieu de la marchandise présente pour profiter de la baisse des prix à terme. Les spéculateurs à la baisse n'ont pas un intérêt à exagérer leurs ventes à découvert. Car plus tard ils devront se couvrir ; or leurs achats, ajoutés à la demande des consommateurs qui avaient tardé à s'approvisionner, tendent à provoquer une hausse des prix, de sorte que les spéculateurs à la baisse courent le risque de se voir obligés à racheter la marchandise à des prix plus élevés que les prix de vente, s'ils ont dépassé, dans leurs ventes à découvert, une certaine limite. Cette limite dépend de la quantité de marchandise qui sera effectivement produite et offerte sur le marché dans l'avenir (1).

Ce raisonnement montre, que les quantités achetées ou offertes par les spéculateurs à terme ne sont pas arbitraires, mais déterminées par les conditions du marché effectif, à savoir : la demande et l'offre effectives de la marchandise.

(1) Dans le cas où une période de disette succède à une période d'abondance et que, par conséquent, on conserve de la marchandise, la différence entre le prix présent et le prix futur est déterminée, comme nous l'avons vu, par les frais de conservation de la marchandise. Dans le cas où une période d'abondance suit une période de disette, on ne peut pas évidemment déterminer la limite théorique de la différence entre le prix présent et le prix futur — qui en ce cas s'appelle « déport ».

III. — VÉRIFICATION INDUCTIVE DE LA THÉORIE ÉCONOMIQUE DE LA SPÉCULATION

(Les prix du coton américain 1898-1913.)

8. La conclusion principale à laquelle aboutit la théorie économique du commerce à terme est que, grâce à l'existence d'un groupe de spéculateurs qui prévoient les prix futurs, les fluctuations des prix, aussi bien que celles de la consommation, diminuent.

Le raisonnement des économistes me paraît parfaitement correct et leurs conclusions sont la conséquence logique de certaines prémisses. Mais est-ce que les faits réels confirment ces conclusions ? Est-ce que le commerce à terme a effectivement rempli dans le passé cette tâche de diminuer les fluctuations des prix ? Est-ce que ses prévisions ont été en général exactes ?

Pour pouvoir répondre à ces demandes, nous avons étudié le mouvement des prix du coton américain dans le marché de Liverpool pour la période de 1898 à 1913 (*). Nous avons choisi la période d'avant-guerre, car nous nous sommes dit qu'il était bon d'étudier le fonctionnement du commerce à terme dans une période où les prix n'avaient pas été bouleversés par des événements extraordinaires, comme ceux qui se sont produits dans les années de l'après-guerre. Nous avons calculé d'abord les prix moyens mensuels du disponible et dressé le graphique V. (Voir page hors texte)

La tâche de la spéculation est double, à savoir :

- a) établir un prix à peu près uniforme pendant la campagne ;
- b) faire que les prix passent graduellement du niveau existant dans une campagne donnée, au niveau, que de nouvelles conditions détermineront dans la campagne suivante.

(*) Dans cette partie de la conférence, l'auteur a utilisé — mais en ajoutant les résultats de plusieurs recherches inductives nouvelles — ses anciens travaux sur la spéculation, à savoir : *Dell' influenza del commercio a termine sulle fluttuazioni dei prezzi*, Palermo, 1915 (*Annali del Seminario giuridico della Università di Palermo*, vol. III) ; *Di alcune relazioni fra prezzi presenti e futuri nel mercato dei prodotti*, et *La formazione dei prezzi nelle borse dei prodotti*, (*Giornale degli Economisti*, 1915.)

Nous étudierons les chiffres statistiques et le graphique à ce double point de vue.

Si le commerce à terme remplissait bien la tâche qui lui est assignée par la science économique, la marche des prix au courant d'une même campagne devrait être la suivante : les prix hausseraient graduellement d'un mois à l'autre d'un montant équivalant aux frais de conservation de la marchandise ; dans les derniers mois de la campagne, l'influence des prévisions relatives à la nouvelle récolte se ferait sentir, mais, comme nous venons de le dire, graduellement. Dans la courbe des prix on constaterait naturellement de petites oscillations, mais il ne devrait pas y avoir de fluctuations brusques et de grande envergure.

Et bien, le mouvement effectif des prix ne correspond nullement à ce schéma théorique. Le mouvement des prix au courant d'une même campagne n'a été que rarement uniforme (à savoir en 1898, 1901, 1905, 1909 et 1912) ; au contraire il a été presque continuellement troublé par des variations très brusques et profondes. En 1900, par exemple, le prix haussa rapidement de 5 pence au début d'août à 7 pence $\frac{1}{2}$ vers le milieu de septembre, pour retomber ensuite à 5 pence. De violentes fluctuations se vérifièrent aussi en 1903 et surtout en 1904, l'année durant laquelle le marché fut profondément troublé par les spéculations de Sully. Dans la campagne de 1904-1905, le prix qui était en moyenne 6 pence $\frac{1}{2}$ en septembre, tomba au-dessous de 4 pence en janvier, pour monter ensuite à 6 pence. Dans l'année 1907, les spéculations de Price provoquèrent une hausse exagérée qui fut suivie par une baisse. Aussi en 1908 et 1911 les fluctuations des prix furent très considérables. Il est inutile de multiplier les exemples. Donc, dans les campagnes considérées, les spéculateurs à terme n'ont pas pu réaliser cet équilibre entre prix présents et prix futurs qui, d'après la théorie économique, serait la conséquence de leurs opérations.

9. Quant à la deuxième tâche de la spéculation, qui consisterait à opérer, sans de trop brusques secousses, les changements de niveau des prix provoqués surtout par les variations des récoltes, il ne paraît pas non plus, d'après notre graphique, que la spéculation ait réussi à s'acquitter d'une façon satisfaisante de cette besogne. Parfois, il est vrai, le passage d'un niveau à l'autre

a été graduel. Un exemple nous est fourni par le mouvement des prix en 1909. Déjà en février les prix commencèrent à hausser à la suite des prévisions concernant la prochaine récolte. Les prévisions furent confirmées par les faits ; en effet, la récolte de 1909 n'atteignit que les 76 % de la récolte précédente. A la suite d'une progression graduelle des prix il s'établit au début de la campagne 1909-1910 un nouveau niveau des prix qui resta stable pour assez longtemps. Mais cet exemple est presque exceptionnel. En général le changement de niveau s'est produit, comme notre graphique le montre, à travers des fluctuations très brusques. Qu'on considère par exemple l'année 1904-1905. Déjà en mars 1904, les prix, qui dans les mois précédents avaient subi une hausse énorme, commencèrent à fléchir sous l'influence de la prévision d'une récolte abondante. La prévision fut exacte, mais la baisse des prix fut évidemment exagérée et se transforma en une dégringolade. En janvier 1905 le prix moyen était précipité à 3,77 pence, alors qu'il avait atteint 8,12 pence (en moyenne) en mars 1904. Que les prix aient été poussés trop bas, il est démontré par le fait qu'une augmentation considérable se vérifia de nouveau dans les mois suivants. Un exemple analogue est offert par le mouvement des prix en 1910-11 et 1911-12 (voir graphique). En général le graphique V montre (si on le compare avec les fluctuations de la récolte qui sont représentées dans le graphique II) que la spéculation a prévu exactement le *sens* de la variation des récoltes, mais que, lorsqu'on prévoyait une récolte déficitaire, les prix ont été poussés trop haut (exemple 1899-1900 et 1902-1903), alors que la pression exercée sur les prix a été trop forte lorsqu'on prévoyait une récolte abondante. Dans l'un et l'autre cas, une réaction contre ces exagérations se produisait, de sorte que le marché a été continuellement troublé par de brusques fluctuations des prix, malgré l'existence de la spéculation, qui devrait les aplanir.

10. On pourrait toutefois se demander, si l'intensité des fluctuations a eu une tendance à diminuer dans le temps, grâce à l'influence de la spéculation à terme. Cette tendance avait été en effet constatée par M. Emery, un écrivain américain qui a étudié le marché du coton aux Etats-Unis. Mais les recherches de cet auteur s'arrêtent à l'année 1894 ; or, à cette époque, le commerce à terme n'avait pas encore eu dans les grandes bourses améri-

caines du coton le développement qu'il a subi dans les années successives. D'après nos calculs, les fluctuations moyennes des prix ont été, dans les années que nous avons considérées, les suivantes :

FLUCTUATIONS MOYENNES (en pence)

DES PRIX DU DISPONIBLE (middling) A LIVERPOOL — 1898-1913 (1)

1898	0,085	1906	0,204
1899	0,126	1907	0,272
1900	0,459	1908	0,292
1901	0,196	1909	0,284
1902	0,151	1910	0,112
1903	0,434	1911	0,365
1904	0,491	1912	0,332
1905	0,304	1913	0,187

11. Nous avons fait aussi une recherche statistique pour déterminer la différence entre les prix effectifs à une échéance donnée et les prix qui avaient été cotés dans les contrats à terme pour cette même échéance, un mois, deux mois, trois mois et ainsi de suite jusqu'à huit mois avant l'échéance même. Cette recherche peut bien donner une idée de l'ampleur des « erreurs » commises par les spéculateurs dans la détermination du prix futur. Nous donnerons un exemple pour bien expliquer la méthode. Nous avons calculé, par exemple, le prix moyen effectif du « middling » dans les mois de février-mars 1898, et nous avons comparé ce prix avec le prix moyen pour livraison février-mars qui avait été pratiqué en janvier 1898, décembre 1897, novembre 1897 et ainsi de suite jusqu'à juin 1897. Les différences entre les prix moyens prévus et les prix moyens, effectifs ont été exprimés en pourcentages du prix effectif. Ce même calcul a été répété pour six échéances (à savoir : février-mars, avril-mai, juin-juillet, août-septembre, octobre-novembre, décembre-janvier) (2) et pour les seize années de 1898 à 1913.

(1) Ces « fluctuations moyennes » sont la moyenne des différences (prises sans égard au signe) entre le prix moyen de chaque mois et le prix du mois précédent.

(2) A Liverpool chaque terme de livraison future comprend deux mois.

En groupant les différences calculées de la façon indiquée (sans égard au signe) nous avons obtenu le tableau suivant.

FRÉQUENCES DES ÉCARTS ENTRE LES PRIX DU DISPONIBLE
ET LES PRIX A TERMÉ COTÉS

Ampleur de écarts (pourcentages)	1	2	3	4	5	6	7	8	Total
	mois avant l'échéance								
0 - moins de 5	53	45	38	28	26	19	24	20	253
5 - moins de 10	33	23	17	22	16	22	13	13	159
10 - moins de 20	8	21	30	30	33	28	32	16	198
20 - moins de 30	1	6	8	12	16	18	11	14	86
30 et au dessus	1	1	2	4	5	7	13	10	43
	96	96	95	96	96	94	93	73	739

On peut tirer de ce tableau les conclusions suivantes :

a) Les prix des contrats à terme pour une échéance donnée, cotés un mois avant le terme de livraison, sont une détermination assez exacte des prix moyens effectifs futurs. En effet, dans 53 cas sur 96 l'écart a été inférieur à 5 %, et dans 86 cas inférieur à 10 %.

b) Les prix des contrats à terme cotés deux mois avant le terme de livraison ont été moins exacts, puisque dans 28 cas sur 96 l'écart a dépassé 10 % ; mais on peut encore admettre que les prévisions de la spéculation n'aient pas été trop démenties par les faits.

c) Les prix des contrats à terme cotés dans une période qui précède de plus de deux mois le terme de livraison n'ont qu'une relation très vague avec les prix effectifs futurs. Les écarts entre les prix des contrats à terme et les prix effectifs à l'échéance ont été en général énormes⁽¹⁾. L'étude des séries originales des écarts qui ne sont pas reproduites ici⁽²⁾, montre que très souvent, à savoir dans 50 séries sur 96, les écarts entre les prix prévus et les prix effectifs ne diminuent pas, comme on pourrait s'attendre, au fur et à mesure que le terme de livraison s'approche, mais qu'ils

(¹) M. RICCI a aussi constaté pour les céréales des écarts parfois énormes entre les premières données de prévision des récoltes et les données définitives. (Voir : *Les bases théoriques de la statistique agricole internationale*, Rome 1914, page 111).

(²) Elles ont été publiés dans notre mémoire cité : *Dell'influenza del commercio a termine* etc. page 36.

varient irrégulièrement. Souvent les écarts sont moindres pour les prix pratiqués sept ou huit mois avant le terme de livraison que pour les prix pratiqués trois ou quatre mois avant.

Il s'ensuit que si nous considérons seulement des périodes très courtes, par exemple un mois ou tout au plus deux mois, nous pouvons admettre que la spéculation à terme réussit en réalité à établir à peu près un équilibre entre les prix présents et les prix futurs. En général, les prix pour les livraisons éloignées ont été très différents à ceux établis effectivement à l'échéance pour le disponible. En considérant les irrégularités des écarts entre les prévisions et les prix effectifs on doit conclure que très souvent, même la tendance des prix futurs, n'a pas été prévue exactement (1).

IV. — CAUSES DE LA DIVERGENCE ENTRE LES CONCLUSIONS THÉORIQUES ET LES RÉSULTATS DE L'ANALYSE STATISTIQUE

a) *Difficultés des prévisions.*

12. Il résulte de notre examen statistique que, contrairement aux résultats de l'analyse théorique, les fluctuations des prix du coton ont été très fortes et que les prix des contrats à terme n'ont pas eu, en général, cette signification d'une détermination approximative des prix futurs, qui leur est attribuée par plusieurs économistes.

Ceci tient à plusieurs raisons. D'abord, à la difficulté des prévisions. Il est curieux de constater à ce propos que, alors que plusieurs économistes croient que les spéculateurs sont à même de prévoir avec une certaine exactitude les prix futurs, les hommes de la pratique ont exprimé — par exemple devant les commissions

(1) Nous donnerons un exemple pour expliquer notre pensée. Les écarts entre les prix effectifs moyens en avril-mai 1912 et les prévisions faites un, deux... huit mois auparavant ont été les suivants :

—6.4 ; —9.5 ; —15.7 ; —20.8 ; —19.9 ; —18.1 ; —4.8 ; —3.0

On voit que les prévisions faites huit mois avant l'échéance étaient plus exactes que les prévisions faites trois mois avant l'échéance. Or des exemples comme celui-ci sont très nombreux dans nos séries.

qui en plusieurs pays ont fait des enquêtes sur le commerce à terme — une opinion tout à fait opposée, en insistant sur les difficultés des prévisions. Un homme dans la pratique nous donnera son avis sur la marche probable des cours dans les prochains jours, mais il nous dira qu'il est impossible de prévoir le prix qui s'établira dans quelques mois. Cette difficulté des prévisions tient avant tout, à l'imperfection des données desquelles dépend la situation statistique du marché. On sait combien varient, au début de la campagne, les estimations de la récolte. On sait, que les données sur les stocks sont encore tout à fait insuffisantes, malgré les efforts qui ont été faits dernièrement par les bureaux de statistiques, par les organisations privées et surtout par l'Institut International d'Agriculture (1). On peut conclure, qu'il n'est pas encore possible pour la spéculation de déterminer, avec exactitude, la quantité de coton brut existant à un moment donné.

Mais la détermination des éléments qui influencent la demande dans la campagne en cours constitue un problème encore plus grave.

Il est vrai, que l'étude de la situation de l'industrie cotonnière offre des éléments utiles, mais une estimation à peu près exacte de la demande est impossible, à cause aussi du fait que l'importance des stocks de coton chez les filateurs, en général n'est pas connue. Si l'étude de la situation dans la campagne courante est déjà énormément difficile, les difficultés s'accroissent davantage lorsque on passe à l'examen de la situation probable de la campagne prochaine. En Amérique, souvent on commence dès le mois de février à faire des suppositions au sujet de la prochaine récolte, mais les personnes compétentes nous disent que ce n'est qu'en juin qu'il est possible de se former une opinion moins vague là dessus. Néanmoins entre juin et septembre que d'événements peuvent se produire, qui obligeront à reviser continuellement les prévisions !

13. On peut se demander, si grâce au perfectionnement des moyens d'information, la détermination du prix futur du coton par le commerce à terme, était devenue plus exacte dans les dé-

(1) Voir sur le problème de la détermination statistique des stocks, RICCI Zur Methode einer internationalen Getreidevorratsstatistik (Weltwirtschaftliches Archiv, Januar 1929).

cadés qui précéderent la guerre mondiale. Le tableau suivant indique les écarts (pourcentages des prix effectifs) entre les prix à terme fixés : a) en juillet pour octobre ; b) en octobre pour jan-

					Moyenne arithmétique des écarts (sans égard au signe).
1880 — 81	—	4.1	12.9		4.9
1881 — 82	- 10.2	— 2.9	1.8		
1882 — 83	1.3	9.1	1.5		
1883 — 84	— 8.8	- 0.6	-- 1.7		
1884 — 85	5.9	— 5.9	2.3		
1885 — 86	1.3	6.2	0.0		5.3
1886 — 87	2.8	— 4.9	-- 7.9		
1887 — 88	0.8	— 9.3	5.4		
1888 — 89	— 11.2	— 2.5	-- 7.1		
1889 — 90	-- 9.4	-- 4.7	-- 6.8		
1890 — 91	2.8	7.5	8.2		9.8
1891 — 92	— 5.3	17.9	12.0		
1892 — 93	— 8.4	— 16.3	17.5		
1893 — 94	6.9	3.8	4.2		
1894 — 95	17.0	5.4	-- 14.6		
1895 -- 96	- 22.0	2.7	0.3		10.1
1896 -- 97	— 22.3	5.5	— 3.5		
1897 — 98	7.6	4.2	— 10.5		
1898 — 99	7.6	- 6.1	— 6.1		
1899 — 1900	— 17.9	-	24.5		
1900 — 01	-- 20.0	— 7.4	— 14.3		15.0
1901 — 02	— 11.7	-- 6.4	— 13.7		
1902 — 03	— 7.8	- 5.4	— 13.1		
1903 — 04	— 8.1	— 32.9	7.2		
1904 — 05	— 2.5	41.6	-- 10.9		
1905 — 06	4.3	— 11.2	0.0		6.5
1906 -- 07	— 9.5	— 2.2	-- 12.6		
1907 — 08	1.3	— 7.2	5.2		
1908 — 09	0.3	— 11.4	— 7.1		
1909 — 10	— 14.4	— 10.1	— 1.1		
1910 — 11	- 15.0	— 4.8	— 2.2		10.4
1911 — 12	21.7	— 6.1	— 18.4		
1912 — 13	7.8	— 13.9	4.1		

vier ; c) en janvier pour avril, et les prix effectifs du disponible à l'échéance respective ⁽¹⁾ (Bourse des cotons de Liverpool).

Il ne ressort pas du tableau précédent que les écarts entre les prix à terme côtés pour les échéances indiquées, et les prix effectifs à ces mêmes échéances tendent à diminuer. Au contraire, dans la première décade de la période prise en examen, les écarts étaient restés entre des limites assez étroites ; mais les écarts augmentèrent considérablement à partir de 1890. On se rappellera que c'est à partir de cette époque que le commerce à terme de bourse prit en Amérique un grand développement.

b) Influences psychologiques.

14. Il faut tenir compte aussi de la circonstance suivante. Quoique les hommes d'affaires tâchent de prévoir l'avenir, pour des raisons psychologiques, les conditions présentes souvent influencent beaucoup leurs opinions et leurs actions. Même les spéculateurs les plus froids et habiles souvent ne savent pas se soustraire, à la suggestion qu'exerce la situation présente, et se laissent emporter par une vague d'optimisme ou de pessimisme. C'est aussi pour cette raison que dans une période de crise, comme la période actuelle, les prix tombent trop bas, alors que dans les périodes d'expansion et de « boom » ils montent trop haut. Donc, même lorsque les prévisions des spéculateurs sont exactes, quant à la tendance des prix futurs, même lorsque leurs opérations tendent à s'adapter, et non pas à s'opposer, à l'action des facteurs objectifs des prix, elles ont très souvent pour résultat d'exagérer la hausse ou la baisse des prix, de sorte qu'une réaction en sens contraire se produit plus tard. M. Lefèvre, auteur d'un bon traité sur le commerce, fait observer à ce propos : « Un mouvement commercial, déterminé par une variation prévue dans une production future, n'est jamais lancé avec la force strictement nécessaire pour atteindre le but, qui est de pourvoir aux besoins réels de la consommation. Chacun de ceux qui poussent agissant

(1) Pour les années 1880-1899 les prix moyens à terme et du disponible se trouvent dans le *Report on the distribution of farm products*, (Washington 1910). Pour les années successives nous avons calculé nous mêmes les prix moyens.

isolément, la somme de leurs efforts est toujours plus grande que celle qui est utile » (1).

Comme nous avons vu, les statistiques que nous avons rassemblées nous offrent plusieurs exemples de l'exagération d'un mouvement dont le sens avait été prévu exactement.

c) *Hétérogénéité de la Classe de Spéculateurs ;*
Influence des « Outsiders ».

15. Le groupe des spéculateurs n'est pas homogène. On y trouve de grands spéculateurs de profession, qui sont en général très habiles, disposent de beaucoup de renseignements, ont un capital propre et jouissent du crédit des banques ; à côté de ces grands chefs de la spéculation il y a souvent un grand nombre de petits spéculateurs, qui en général, guettent les opérations des « leaders » et les suivent plus ou moins aveuglement. Dans les bourses des produits un élément de trouble c'est la participation du public — des « outsiders » comme on les appelle, — à la spéculation. Les grandes enquêtes sur les bourses à terme des produits faites en Allemagne et en Autriche avant la guerre ainsi que les enquêtes américaines sur les bourses du coton (2) ont révélé, que les spéculateurs de profession aiment beaucoup que le public ait une participation très active aux spéculations, participation, qu'ils tâchent souvent de provoquer par toute sorte de moyens. On a cité l'exemple d'une grande maison de Hambourg qui envoyait des commis-voyageurs (des « Terminreisende ») dans la province pour inciter les petits commerçants, les artisans, les boutiquiers, à prendre part aux spéculations à terme sur le café (3).

Les expériences faites dans les grandes bourses des produits n'ont pas confirmé l'opinion de quelques théoriciens de la spé-

(1) LEFÈVRE, Le Commerce, Paris (sans date) page 33.

(2) Voir : « Börsenenquêtekommission », Berlin 1892-93 ; *Stenographisches Protokoll über die Enquête betreffend die Reform des börsenmässigen Terminhandels mit landwirtschaftlichen Produkten*, Vienne 1901 ; *Report of the Commissioner of Corporations on Cotton Exchanges*, Washington 1908 et 1909.

(3) *Börsenenquêtekommission*, p. 2101.

culatation⁽¹⁾ qui affirment que le commerce à terme remplit d'autant mieux sa fonction économique que les personnes qui y prennent part sont plus nombreuses ; car alors, dit-on, la probabilité et l'ampleur des erreurs de prévision diminuent. Au contraire, là où le public prenait une part très active aux spéculations de bourse, les fluctuations des prix ont été intensifiées. C'est pour cette raison, que la question de savoir s'il doit être permis à tout le monde d'acheter ou vendre à terme des produits, dans les bourses a formé un des principaux points de discussions au cours des enquêtes sur le commerce à terme. La loi allemande de 1908, qui rétablit sous une forme spéciale le commerce à terme des céréales, déclare, que des opérations à terme peuvent être faites seulement pour le compte des producteurs, des commerçants effectifs en céréales, des minotiers et des associations pour le commerce des céréales. Le public est rigoureusement exclu. Un autre système fut adopté dans la bourse des sucres de Magdeburg. «Autrefois chaque petit commis de magasin spéculait dans les sucres : mais ces spéculations furent nettement arrêtées le jour où il fût imposé à chaque vendeur ou acheteur, de déposer 1000 marks à la caisse de liquidation⁽²⁾».

d) *Manœuvres des Spéculateurs.*

16. Dans la période que nous avons considérée dans cette étude, la grande variabilité des prix du coton fut provoquée aussi par les manœuvres des spéculateurs. Un document officiel américain publié avant la guerre, avait dénoncé «the reckless use of the future system. All that are familiar with the future trading in cotton know that excited campaigns have been undertaken either for an advance in prices or for a decline and that at times speculation has become almost frenzied⁽³⁾».

Les économistes qui ont étudié le commerce à terme en général n'accorde pas beaucoup d'importance à ces manœuvres, car

(1) MICHAELIS. — Volkswirtschaftliche Schriften, Berlin 1873 page 50.

(2) Börsenenquêtekommission page 2467.

(3) Report of *The Commissioner of Corporations on Cotton Exchanges* Washington 1909, volume III, p. 301.

d'après eux, ce n'est pas dans l'intérêt des spéculateurs de provoquer des fluctuations des prix qui ne seraient pas conformes au mouvement pour ainsi dire naturel des prix. Or il est vrai, que les spéculateurs considérés dans leur *ensemble* comme un groupe perdent lorsque, par leurs opérations, ils provoquent des hausses ou des baisses des prix qui font dévier les prix du niveau correspondant à l'offre et à la demande de la marchandise effective. La démonstration théorique a été donnée dans les paragraphes précédents. Mais ceci n'exclut pas, que des spéculateurs *individuels* puissent gagner, même par des manœuvres contraires à la tendance naturelle des prix. Nous avons déjà fait observer que la classe des spéculateurs est très hétérogène ; or, souvent les spéculateurs de profession, après s'être aperçus que leurs prévisions étaient fausses, ou après avoir provoqué des hausses ou des baisses artificielles, savent se retirer habilement de l'affaire avant que la réaction ne survienne, aux dépens des petits spéculateurs et du public.

e) *Influence des conditions passagères qui modifient les prix du disponible.*

17. Pour des raisons « techniques » souvent les prix des contrats à terme subissent l'action de certaines circonstances de nature purement passagère qui se produisent dans le marché du disponible, de sorte qu'en ces cas le prix à terme n'est pas l'expression de la situation future. M. Motaal a fait observer dans son intéressante étude sur les bourses égyptiennes que, alors que le marché à terme devrait dominer le marché du disponible, souvent, c'est la Bourse de Minet El Bassal qui agit elle même sur le marché à terme ⁽¹⁾. D'après nos recherches personnelles, dont nous avons publié autrefois les résultats ⁽²⁾, cette influence du marché du disponible sur le marché à terme n'est pas particulière au marché du coton égyptien, mais a été également constatée souvent dans les grandes Bourses du coton américain.

Lorsque la marchandise arrive en grande quantité sur le marché — comme cela se vérifie pendant les semaines de la récolte — les

(1) Ouvrage cité, p. 435.

(2) Voir le mémoire cité, *Relazioni fra prezzi presenti e prezzi futuri* etc.

prix du disponible diminuent et la différence entre ces prix et les prix des contrats à terme augmente, de sorte que les arbitragistes trouvent profitable d'acheter de la marchandise disponible et de la vendre à terme. Les prix à terme alors fléchissent sous l'influence des arrivages. Lorsque, au contraire, une disette de marchandise disponible se manifeste, comme il peut arriver par exemple à cause des difficultés de transport ou pendant les derniers mois de la campagne, alors ces mêmes arbitragistes, qui possèdent du coton à la suite de leurs opérations précédentes, le vendent dans le marché du disponible et couvrent par un achat leur vente précédente dans le marché à terme; l'augmentation des prix du disponible, qui a été provoquée par la disette de marchandise, se transmet alors aux prix à terme, à cause de ces achats dans le marché à terme. Plus tard, la disette temporaire ayant été enrayée, les prix du disponible baisseront encore, ce qui entraînera une variation correspondante dans les prix à terme.

D'autre part, les variations des prix à terme n'exercent parfois qu'une faible influence sur les prix du disponible. Lorsque les prix à terme baissent, puisqu'on prévoit des arrivages importants à l'avenir, ceux qui possèdent des stocks, vendront la marchandise pour la racheter à terme; ils épargnent de cette façon les frais de conservation. Mais ceci présuppose naturellement que des stocks existent. Si, au contraire, les stocks sont très réduits et le besoin de la marchandise présente est très urgent, la prévision que la récolte future sera abondante, et que les prix baisseront, n'aura qu'une faible influence sur les prix actuels.

18. L'étude du mouvement des prix du coton américain nous offre de nombreux exemples de l'influence que les conditions transitoires du marché du disponible exercent sur les prix à terme. Par exemple, de août à septembre 1900, à la suite d'un « squeeze » opéré sur le disponible, les prix du disponible subirent une hausse très considérable, à savoir : de 5,59 (prix moyen d'août) à 6,94 pence (prix moyen de septembre). Eh bien, toute la série des prix à terme suivit ce mouvement. Lorsque en octobre de la même année de grandes quantités de coton de la nouvelle récolte arrivèrent sur le marché, les prix du disponible eurent une brusque diminution (prix moyen en octobre 5,87) qui se refléta aussi sur les prix à terme. Le tableau suivant donne des détails sur ces répercussions.

PRIX MOYENS DU COTON AMÉRICAIN A LIVERPOOL (Middling).
Echéance

1900	Disponible	Sept. Oct.	Oct.-Nov.	Nov.-Déc.	Déc.-Jan.	Jan.-Fév.	Fév.-Mars	Mars-Avril	Avril-Mai
Août. . . .	5,59	4,81	4,66	4,58	4,53	4,50	4,48	4,47	4,45
Septembre . .	6,94	5,97	5,59	5,44	5,36	5,33	5,30	5,27	5,25
Différence entre Août et Septembre	+1,35	+1,16	+0,93	+0,86	+0,83	+0,83	+0,82	+0,80	+0,80
Octobre . . .	5,87	—	5,25	5,20	5,17	5,12	5,09	5,06	5,05
Différence entre Septembre et Octobre	-1,07	—	-0,34	-0,24	-0,29	-0,21	-0,21	-0,21	-0,20

D'après nos calculs, dans toutes les années de 1898 à 1913 (sauf en 1906 et 1910), la variabilité des prix du disponible a été plus grande que celle des prix à terme. En outre, il résulte de ces calculs que la variabilité des prix à terme décroît régulièrement au fur et à mesure qu'on passe des échéances plus rapprochées à celles plus éloignées, comme les chiffres suivant le montrent.

VARIABILITÉ DES PRIX DU DISPONIBLE ET DES PRIX A TERME
A LIVERPOOL (en pence)

(Variabilité moyenne des années 1898-1913) ⁽¹⁾

Disponible	Mois courant	I	II	III	IV	V	VI	VII
		Echéance						
0,268	0,258	0,252	0,247	0,237	0,227	0,214	0,219	0,211

La variabilité moyenne qui est 0,268 pence pour le disponible décroît régulièrement jusqu'à 0,211 pence pour la VII échéance. Nous avons aussi établi, que la corrélation entre les prix du disponible et les prix à terme, qui est très élevée pour les échéances très rapprochées, va en diminuant au fur et à mesure qu'on considère les échéances plus éloignées, comme l'indique le tableau suivant :

⁽¹⁾ On a calculé la moyenne arithmétique des différences (sans égard au signe) entre le prix moyen de chaque mois et le prix moyen du mois précédent.

INDICES DE CORRÉLATION ENTRE LES VARIATIONS DES
PRIX DU DISPONIBLE ET LES PRIX A TERME A LIVERPOOL

(années 1898-1913) (1)

Mois courant	0,94
I échéance	0,90
II »	0,89
III »	0,83
IV »	0,76
V »	0,72
VI »	0,65
VII »	0,63

La diminution de l'intensité de la corrélation est évidente. Or, ces constatations statistiques autorisent les conclusions suivantes. Si, comme de nombreux économistes l'affirment, le marché à terme dominait le marché du disponible, si le marché à terme était pour ainsi dire l'épicentre des variations des prix qui se transmettraient ensuite avec une intensité décroissante au marché du disponible, la variabilité des prix à terme devrait être plus grande que la variabilité des prix du disponible. Puisque c'est le phénomène contraire qui résulte des observations statistiques, on peut en conclure que très souvent les prix à terme sont modifiés par des causes de nature transitoire qui agissent d'abord sur le disponible et se transmettent ensuite aux prix à terme grâce aux liens qui relient à chaque moment les prix du disponible et les prix à terme, et que partant en ces cas les prix à terme ne sont pas l'expression de la situation future.

19. En résumant les résultats de l'analyse précédente nous pouvons conclure que l'observation des faits nous oblige à atténuer la rigidité des déductions théoriques. Soit à cause, des difficultés des prévisions, soit des manoeuvres des spéculateurs, soit enfin à cause de l'influence prédominante que souvent les conditions présentes, quoique passagères, exercent sur les prix du disponible et les prix à terme, le commerce à terme sur le coton n'a pas réussi en général, dans le passé, à établir d'une façon satisfai-

(1) Pour calculer ces indices nous nous sommes servis de la méthode très simple qui a été exposée par FECHNER dans sa « *Kollektivmasslehre*. » Leipzig 1897, page 365.

sante cet équilibre entre les prix effectifs présents et futurs, qui d'après les opinions de la plupart des économistes serait la fonction principale des grandes bourses à terme. Naturellement nous ne savons pas quelles seraient les fluctuations des prix si le commerce à terme n'existait pas. Une recherche inductive là dessus est très difficile. On a tâché de comparer les fluctuations des prix qui se vérifiaient dans certaines bourses avant l'introduction du commerce à terme avec les fluctuations qui furent observées après que ce commerce fut organisé et eut pris un certain développement. Ou bien on a comparé les fluctuations des prix dans les bourses où le commerce à terme était admis avec les fluctuations que les prix du même produit subissaient dans les bourses où les opérations à terme étaient défendues. Ou bien on a examiné les fluctuations des prix pour les produits qui forment l'objet d'une spéculation à terme et pour d'autres produits pour lesquels on ne fait que d'opérations sur disponible ou des marchés à livrer. Mais toutes ces comparaisons sont défectueuses et ne peuvent pas aboutir à une conclusion sûre, car la condition de « l'égalité des autres circonstances » n'est pas satisfaite.

Peut-être, si les grandes bourses à terme n'existaient pas, les fluctuations des prix seraient-elles encore plus grandes qu'à présent. Peut-être la spéculation prendrait-elle d'autres formes et ne serait-elle pas enrayée. Mais en tous cas, il reste acquis d'après les résultats de l'expérience, que les bourses à terme ne remplissent pas encore d'une façon satisfaisante, quant au coton, la tâche qui leur est assignée par la science économique, à savoir : la détermination d'un prix relativement stable dans le temps.

V. — LA FONCTION D'ASSURANCE CONTRE LES RISQUES DES FLUCTUATIONS DES PRIX EXERCÉE PAR LES BOURSES A TERME.

20. Quelles conclusions pratiques se dégagent de ces constatations? Ces dernières, justifient-elles les affirmations des adversaires des bourses, qui voudraient la suppression des opérations à terme? Nous devrions conclure peut-être à cela, si les bourses à terme ne remplissaient pas une autre fonction, à laquelle les

économistes en général n'ont prêté que peu d'attention, mais qui est bien connue par les hommes de la pratique et que je considère comme la plus importante, à savoir : la fonction d'assurance contre les risques causés par les fluctuations des prix.

Le commerce effectif engage dans ces opérations des capitaux très considérables qui sont en partie fournis par les banques. Les risques de ces opérations sont énormes. Ceux qui possèdent des stocks de marchandise ou des cargaisons flottantes sur la mer peuvent subir de graves pertes si les prix baissent ; d'autre part, les commerçants qui ont vendu de la marchandise à découvert, ce qui arrive souvent même dans le commerce effectif, s'exposent au danger qu'une hausse subite des prix les oblige à se couvrir dans des conditions très désavantageuses. Ces risques sont si grands, qu'on peut bien affirmer que le commerce effectif des céréales, du coton, du café, des laines, du sucre, etc. n'aurait pas pu se développer dans les proportions que nous observons aujourd'hui et résoudre d'une façon assez satisfaisante le problème imposant de l'approvisionnement du marché mondial, si la technique commerciale n'avait pas développé une forme spéciale et très efficace d'assurance contre les risques, provoqués par les fluctuations des prix. La possibilité d'éliminer ou de limiter (« to hedge » comme disent les anglais) les risques, est donnée par l'existence d'un grand marché à terme dans lequel on peut à tout moment vendre et acheter n'importe quelle quantité de marchandise « typique ». Supposons qu'un exportateur de coton ait acheté une certaine quantité de coton à un prix donné. Au moment de l'achat il vend une quantité égale de marchandise typique. Si plus tard une baisse des prix survient, avant que l'exportateur ait réussi à vendre son coton à des filateurs, l'exportateur subira une perte dans le marché effectif, qui toutefois, étant donné la corrélation entre les prix effectifs et les prix à terme, sera plus ou moins compensée par un bénéfice réalisé dans le marché à terme, où notre exportateur pourra se couvrir à un prix inférieur au prix de vente. On voit tout de suite que les opérations à terme, exécutées par les commerçants effectifs, ne sont nullement des spéculations et n'ont pas le but d'influencer les prix.

Ces opérations à terme, par lesquelles on s'assure contre les risques des contrats effectifs, sont basées sur l'hypothèse qu'une corrélation étroite subsiste entre les variations du prix de la

marchandise effective et les prix de la marchandise typique. Que cette corrélation existe, nous l'avons démontré dans les paragraphes précédents. Le risque serait complètement couvert, si la différence entre le prix du disponible et le prix de la marchandise typique restait constante. En réalité il n'en n'est pas ainsi ; par exemple la différence tend à s'accroître vers la fin de la saison ⁽¹⁾. En outre lorsque les contrats effectifs portent sur des qualités différentes du « middling », qui est la qualité typique des contrats à terme, les opérations à terme sur le « middling » n'assurent pas le commerçant effectif contre les risques d'une variation de la différence entre le prix du middling et les prix des autres degrés ; toutefois, ces risques ne sont pas probablement très grands grâce à la solidarité qui, en fait existe entre les prix des différents degrés.

Nous avons calculé pour la période 1906-13 la variabilité moyenne des prix du disponible à Liverpool (prix moyens mensuels) et de la différence entre les prix du disponible et les prix de la marchandise typique (livraison mois courant). Voilà les résultats :

VARIABILITÉ MOYENNE DES PRIX DU DISPONIBLE

(En pence)

1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
0.210	0.272	0.292	0.284	0.112	0.365	0.332	0.187

VARIABILITÉ MOYENNE DE LA DIFFÉRENCE ENTRE LES PRIX DU DISPONIBLE ET LES PRIX DE LA MARCHANDISE TYPIQUE

(Livraison mois courant ; en pence)

1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
0.047	0.063	0.067	0.030	0.039	0.053	0.031	0.034

Donc la différence entre les prix du disponible et les prix de la marchandise typique subit des fluctuations bien moindres que les fluctuations des prix du disponible. C'est, ce fait qui justifie la fonction ainsi dite d'assurance de la bourse à terme.

(¹) Vers la fin de la campagne le prix de la marchandise typique tend à diminuer à cause du fait que, les degrés meilleurs de coton étant épuisés, les acheteurs à terme risquent de recevoir à l'échéance du contrat, du coton de mauvaise qualité, qui pourrait être difficilement vendu dans le marché disponible.

21. Mais qui supporte les risques des fluctuations des prix ? Nous faisons observer d'abord, que l'intervention d'une classe spéciale de personnes n'est pas à la rigueur nécessaire si les opérations à terme sont faites par un grand nombre de commerçants effectifs ou d'industriels et de producteurs, dont les uns, désirant se garantir contre une baisse des prix de la marchandise effective, vendent dans le marché à terme, tandis que les autres, craignant les pertes qui seraient provoquées par une hausse, achètent dans le marché à terme. Ces commerçants effectifs pourraient bien s'assurer réciproquement contre les risques des fluctuations des prix en faisant entre eux des opérations à terme sur de la marchandise typique. En effet une opération d'achat ou de vente, exécutée pour le compte d'un commerçant effectif, trouve souvent par l'entremise d'un courtier sa contre partie dans l'opération d'un autre commerçant. De cette façon les risques sont compensés. C'est pourquoi on a appelé avec raison les bourses à terme « *de grandes chambres de compensation des risques* provoqués par les fluctuations des prix ».

Mais l'existence d'une classe de spéculateurs de profession qui spéculent à terme pour leur compte rend beaucoup plus facile aux commerçants effectifs, aux producteurs, aux industriels etc., qui en faisant des opérations à terme veulent simplement couvrir leurs risques, de trouver la contre partie. Ce sont alors les spéculateurs qui prennent sur eux les risques des fluctuations des prix. De ce point de vue les bourses à terme du coton et des céréales nous apparaissent comme des « *instituts d'assurance contre les risques des fluctuations des prix* ». Le capital de ces instituts est fourni par les spéculateurs à terme.

Si nous recherchons l'origine des bourses à terme du coton nous voyons que par exemple à Liverpool l'organisation du commerce à terme a été provoquée par le besoin que les importateurs de coton ressentaient vivement de se garantir encore les pertes causées par les fluctuations des prix des cotons. Dans une étude sur le marché à terme M. Marsh ⁽¹⁾ affirme que ce fut un certain Rew, importateur de coton, qui découvrit après 1860 que par

⁽¹⁾ MARSH, *Economic functions of cotton exchanges*, Philadelphia 1911, p. 274. Voir aussi ELLISON, *History of the cotton trade*, p. 269.

des opérations à terme les commerçants effectifs pouvaient diminuer leurs risques.

D'après les experts qui furent écoutés en Allemagne et en Autriche par les commissions d'enquête sur le commerce à terme, le commerce à terme des céréales eut la même origine et continue à remplir la même fonction d'assurance contre les risques des fluctuations des prix ⁽¹⁾. On peut répéter les mêmes considérations pour ce qui concerne les opérations à terme sur le sucre ⁽²⁾, le café, les alcools, les laines etc. ⁽³⁾. Dans tous ces cas c'est la fonction d'assurance exercée par les bourses à terme qui rend possible aux commerçants effectifs de prendre des engagements à longue échéance, d'accumuler des stocks considérables de marchandise, d'approvisionner régulièrement les marchés. C'est cette fonction l'assurance exercée par la spéculation, qui rend possible que des capitaux considérables soient investis dans le commerce effectif ; dans quelques places, par exemple, les banques ne font d'avances sur marchandise que si la marchandise a été « assurée » dans le marché à terme ⁽⁴⁾.

L'abolition du commerce à terme sur les céréales, qui fut proclamée par la loi allemande de 1896 et par la loi autrichienne de 1903, a fourni une autre preuve évidente de ce que le commerce à terme, grâce aux avantages qu'il offre au commerce effectif, est devenu un rouage indispensable dans le mécanisme de l'économie moderne. Ces lois portèrent le désarroi dans le marché effectif de Berlin et de Vienne, car les importateurs et l'industrie de la minoterie n'avaient plus la possibilité de couvrir leurs transactions effectives. Ils furent obligés d'effectuer leurs opérations à terme dans la bourse de Chicago, ce qui présentait plusieurs inconvénients. Plus tard, sous la pression des nécessités économiques, le commerce à terme que la loi allemande de 1896 avait supprimé, fut rétabli sous une nouvelle forme, qu'une nouvelle loi fut obligée de reconnaître.

⁽¹⁾ Börsenenquêtekommission, p. 2451 et 2655 ; Stenographisches Protokoll etc. II p. 87. Voir aussi PINNER *Getreideterminhandel in Deutschland*, 1912 p. 72, et le volume *Produce exchanges*, dans les " *Annals of American Academy* " septembre 1911.

⁽²⁾ Börsenenquêtekommission p. 3301.

⁽³⁾ Börsenenquêtekommission p. 8341 et 3343.

⁽⁴⁾ Stenographisches Protokoll etc. II p. 640.

VI. — CONCLUSIONS.

22. Quelles conclusions d'ordre pratique doit-on tirer de tous ces faits ? Nous les formulerons très rapidement. D'abord, les faits démontrent que quelques économistes sont trop optimistes, lorsqu'ils affirment, que l'intérêt personnel des spéculateurs coïncide toujours avec l'intérêt général. Les expériences faites dans les grandes bourses à terme du coton paraissent démontrer, que les spéculateurs peuvent provoquer des baisses et des hausses artificielles des prix qui, quoique nécessairement temporaires, troublent profondément les marchés.

Il s'ensuit qu'un contrôle assidu des pouvoirs publics sur les Bourses à terme paraît tout à fait justifié et nécessaire dans l'intérêt général. Mais, d'après les expériences du passé, des mesures qui rendraient impossible ou difficile à la bourse à terme d'exercer sa fonction principale, à savoir : l'assurance contre les risques des fluctuations des prix, seraient dangereuses. C'est pour cette raison que nous avons l'impression que la proposition, faite récemment en Egypte par le Syndicat Agricole Général, d'abolir les ventes à découvert, nous paraît trop radicale. Déjà, en ces derniers jours, nous avons entendu les acheteurs étrangers de coton égyptien se plaindre de l'obligation qui leur a été imposée par le Gouvernement égyptien, de faire d'avance un dépôt en numéraire pour chaque cantar de coton qu'ils veulent vendre à terme ce qui leur rend difficile de s'assurer contre les risques de leurs opérations effectives, et partant les oblige à limiter leurs achats. Nous ne saurions dire si ces plaintes sont justifiées, en tous cas, elles démontrent encore une fois que l'existence d'un grand marché à terme, dans lequel on peut rapidement acheter et vendre de la marchandise typique, est une nécessité pour le commerce effectif, et paraît très utile en dernière analyse aussi aux producteurs, de sorte qu'il ne faut pas, que la loi trouble le fonctionnement de ce délicat mécanisme. Naturellement, même les ventes à terme faites, non dans le but d'une spéculation, mais simplement dans le but de s'assurer contre une baisse des prix, peuvent avoir parfois des inconvénients, car, si ces ventes sont en grand nombre, elles peuvent intensifier la baisse des prix. C'est ce qui, d'après le Syndicat Agricole Général, est arrivé récemment en Egypte, les banques ayant vendu des quantités considérables de contrats pour

couvrir le coton déposé chez elles par les producteurs et les négociants contre des avances. D'ailleurs, il paraît que ces opérations étaient justifiées, par la nécessité de la part des banques de se défendre contre les dangers d'une dépréciation continuelle de la marchandise qui garantit les avances; en outre ces ventes devront être suivies plus tard par des achats d'une quantité égale de contrats (« hedge lifting » d'après le terme technique anglais), lorsque les banques ou les négociants des villages vendront la marchandise effective.

Les considérations que nous venons d'exposer se rattachent au problème plus général des causes de la crise mondiale présente.

Nous croyons qu'on peut admettre que, dans le vaste cadre de ces causes, l'influence de la spéculation a été tout à fait secondaire. Car la spéculation n'a pas le pouvoir de modifier pour longtemps la marche des prix qui est déterminée par des causes plus profondes. Pour ce qui concerne, en particulier, le coton égyptien nous savons tous très bien, que la cause principale de la baisse des prix qui pèse si lourdement sur l'économie égyptienne a été la diminution de la demande, que pas même la dégringolade récente de prix a pu rendre un peu plus vive. Cette baisse n'est pas d'hier, elle dure déjà depuis un temps trop long pour qu'elle puisse être expliquée par les ventes à découvert des spéculateurs, quoi qu'il soit possible que ces dernières aient intensifié en certains moments les diminutions des prix. Dans le cas des prix du coton ou du blé ainsi que pour les valeurs, et pour les fluctuations des cours des monnaies dépréciées, que nous avons observées pendant et après la guerre, une veille expérience est confirmée, à savoir : ce n'est pas la spéculation qui crée l'instabilité des prix ou des cours mais c'est cette instabilité qui provoque les opérations des spéculateurs. Si donc les causes principales de la crise présente doivent être recherchées dans des faits autres que la spéculation il s'ensuit qu'on ne doit pas s'attendre à ce que des mesures dirigées contre la spéculation, qui peuvent d'ailleurs être justifiées par des manœuvres illégitimes de cette dernière, soient à même d'arrêter le mouvement de baisse.

Les remèdes vraiment efficaces contre la crise — en supposant que ces remèdes existent, ce qui sera examiné dans le cycle des conférences dont notre Société a pris l'initiative — devront être d'autre nature.

C. BRESCIANI-TURRONI.

LA CRISE EN EGYPTÉ

PAR

G. BLANCHARD

PROFESSEUR A L'ÉCOLE FRANÇAISE DE DROIT.

Dans le cycle des conférences qu'a organisées la Société d'Economie Politique et de Législation sur la crise égyptienne, mon rôle, après les savantes études que vous avez déjà entendues dans cette enceinte ou qui ont été publiées dans notre Bulletin, sera d'ordre plutôt descriptif ; il consistera à vous donner un aperçu général de la crise dont souffre l'Egypte et de ses répercussions sur les diverses branches qui se partagent l'activité productrice de ses habitants.

Mais, pourriez-vous m'objecter au début de cet exposé, à quoi bon étaler devant nous les méfaits de cette crise ? Chacun de nous les ressent suffisamment dans ses propres affaires et quel intérêt peut-il y avoir à en dresser un tableau dont l'influence ne saurait être que déprimante, en ajoutant à ce qu'il sait déjà de ses propres difficultés la description de celles au milieu desquelles se débattent ses compatriotes ?

A cette question, je ne me bornerai pas à répondre que c'est pour les hommes un usage aussi ancien sans doute que l'humanité elle-même de parler de leurs maux et que toujours ils ont trouvé un soulagement à s'entretenir des ennuis qui assombrissent leur esprit, obéissant à ce besoin qu'a exprimé notre grand poète Lamartine en un vers quelque peu puéril :

« Il est doux de pleurer quand on a de la peine ».

De mon exposé, si succinct et si incomplet soit-il, ressortira, je l'espère, autre chose qu'une stérile lamentation sur un état de choses peu satisfaisant. Peut-être y verrons-nous que, pour une grande partie de la population qui vit de son labeur quotidien sur la terre, les effets de la crise sont relativement légers, car, assurant de tout temps son existence dans des conditions plutôt

misérables, elle ne retirera du sol durant la crise, comme avant et après son passage, que ce qui lui est strictement indispensable pour vivre et de telles conditions seront déjà de nature à limiter en Egypte, plus que dans les pays industriels d'Europe, les classes de la population qui souffrent effectivement de la dépression des affaires.

En outre, pour tous ceux qui sont véritablement frappés par la crise, j'ajouterai que, si le raisonnement est le propre de l'homme, tout événement, bon ou mauvais, porte en lui-même un enseignement, et, lorsque nous aurons étudié les ravages de la crise dans les diverses branches de la production nationale, se posera le problème de l'étude des moyens propres à empêcher son retour, ou tout au moins à atténuer dans l'avenir ses effets destructeurs. A une crise, comme à tout autre maladie physique ou morale, il y a des remèdes, qui vous seront exposés dans une conférence qui sera la conclusion de ce cycle d'études. Pour les bien comprendre et en apprécier toute l'efficacité, il nous faut d'abord bien connaître l'état du malade et c'est pourquoi aujourd'hui je vous parlerai de la crise elle-même.

La crise égyptienne est fonction de la crise mondiale qui a provoqué dans l'univers entier l'abaissement de la valeur des matières premières, tendant à les ramener à leurs cours d'avant-guerre et parfois même au-dessous, si l'on tient compte des fluctuations qui se sont produites dans la valeur des monnaies. Pour la plupart de ces éléments indispensables à l'industrie de l'homme, leur extraction ou leur production, après avoir été forcément suspendue ou pour le moins grandement réduite durant la guerre, a été reprise intensément depuis la fin des hostilités et, une fois qu'ont été reconstitués les stocks épuisés, on s'aperçoit actuellement que la production dépasse les besoins de la consommation ; les stocks accumulés ne trouvent plus leur écoulement, d'où résulte l'affaïssement des prix. A la sousproduction de la période de guerre succède la surproduction de l'après-guerre et ainsi se vérifie une fois de plus une des grandes lois de l'Economie politique, que l'on a si souvent et si injustement décriée depuis la guerre : il y a bien longtemps que notre science a observé qu'un cataclysme comme une guerre, amène d'abord une restriction de la production, puis une période de grande activité industrielle accompagnée de hauts profits, jusqu'au jour où, les stocks gaspillés se trouvent

reconstitués, l'allure prise par la production s'avère trop accélérée, les marchés désormais pourvus ne peuvent absorber les quantités de marchandises qu'on leur présente et les prix s'effondrent.

C'est à cette période que nous nous trouvons maintenant et, l'un après l'autre, tous les pays producteurs sont atteints par la crise, qui durera jusqu'au jour où la production se sera ajustée à nouveau aux besoins normaux de la consommation ou jusqu'au jour où des emplois, aujourd'hui inconnus, seront offerts aux matières premières jetées sur le marché, assureront leur écoulement par masses plus grandes et permettront désormais à la production de conserver un rythme plus rapide qu'auparavant. Si c'est là le résultat de la crise actuelle, un nouveau progrès sera marqué dans l'augmentation du bien-être de l'humanité.

Le caractère dominant du marasme actuel est sa généralité, venant non seulement du fait que, par l'interdépendance actuelle des marchés, la crise qui sévit sur l'un atteint les autres par répercussion, mais aussi de ce que, le bouleversement résultant de la guerre mondiale ayant atteint tous les pays, les mêmes causes arrivent à produire partout des effets analogues.

Aussi voyons-nous toutes les matières premières nécessaires à l'industrie, pour lesquelles le monde forme un unique marché, s'avilir simultanément et la chute de leurs prix est formidable.

On en a la preuve en s'attachant aux métaux industriels, le cuivre, le plomb, le zinc et l'étain. Le 8 janvier 1930, le cuivre cotait à Londres 71 £. 3 sh. 4 d. la tonne anglaise de 1016 kgs. au comptant et 69 £. 5 sh. 8 d. à terme; le 22 décembre de la même année, les cours étaient respectivement 45 £. 5 sh. 7 d. et 46 £. 19 sh. 4 d., soit une baisse d'environ 26 £. au comptant et 23 £. à terme; en 1913, le cours moyen avait été de 68 £. 5 sh. 9d.

Le plomb, à la même date, au début de 1930, valait à Londres 21 £. 9 sh. 16 d. la tonne au comptant et 21 £. 5 sh. 8 d. à terme; au 22 décembre, il était tombé à 16 £. 5 sh., la chute étant donc de 5 £. par tonne; en 1913, son cours moyen avait été de 19 £. 2 sh. 11 d.

L'étain, toujours au commencement de 1930, était vendu au comptant à Londres 178 £. 5 sh. 8 d. la tonne et 181 £. 3 sh. 4 d. à terme; au 22 décembre dernier, il était coté 114 £. 3 sh. 9 d. au

comptant et 115 £. 12 sh. 5 d à terme, la perte étant donc de 64 £. au comptant et de 66 £. à terme. Le cours moyen de 1913 avait été de 201 £. 13 sh. 7 d. Ces trois métaux sont donc tombés aujourd'hui au-dessous de leur taux d'avant-guerre.

Enfin le zinc valait à la première de nos deux dates, 19 £. 3 sh. 4 d. la tonne au comptant et 20 £. 3 sh. 8 d. pour terme éloigné; à la seconde, il cotait au comptant 13 £. 16 sh. 3 d., avec une baisse de 6 £.; en 1913, le cours moyen ressortait à 22 £. 14 sh. 3 d. et était supérieur de près de 6 £. à celui qui est aujourd'hui pratiqué.

Pour ces métaux industriels, la chute est donc profonde et on pourrait répéter la même constatation pour la plupart des matières dont se sert l'industrie. Partout on signale d'importants stocks qui, inutilisés, engorgent le marché; les pertes de la guerre étant réparées, le volume de la production est trop fort pour la consommation normale et on cherche à le réduire par des ententes entre producteurs qui le plus souvent s'avèrent inefficaces.

L'Égypte ne pouvait échapper à cette dépression générale et la crise, comme une grippe maligne, s'attaquant toujours au point le plus fragile d'un organisme, c'est par la mévente du coton qu'elle a frappé l'Égypte. Étant donné le rôle essentiel que joue le coton dans la vie économique du pays, sa baisse

Remarquons toutefois que, pour le coton, la surproduction paraissait moins menaçante que pour les autres matières premières de l'industrie. C'était une opinion fréquemment soutenue avant la guerre que le coton récolté chaque année c'était insuffisant pour les besoins de la consommation, ce qui amenait sa hausse progressive. Il y avait là évidemment une erreur; la production du coton, comme celle des autres denrées, traverse des cycles de bonnes et de mauvaises années et, depuis la grande extension qu'ont prise aux États-Unis les champs de cotonniers, la production moyenne paraît plutôt excessive que déficitaire; aussi cherche-t-on à diminuer en ce pays les superficies complantées en coton. Cependant le nombre des broches à filer a passé dans le monde de 143.000.000 en 1913 et 165.250.000 à l'époque actuelle, soit une augmentation de 22.250.000 broches ou de 16 %, dont 9.610.000 installées dans les pays asiatiques, au Japon, en Chine, aux Indes etc., et 8.300.000 nouvelles aux États-Unis. En outre, grâce aux perfectionnements réalisés, chaque broche consomme aujourd'hui plus de coton qu'autrefois. Malgré ce développement de la demande, il y aujourd'hui surabondance de l'offre du coton; d'où la chute de son prix.

a atteint par répercussion toutes les branches de la production et toutes les classes de la société.

En outre, et pour aggraver l'appauvrissement résultant de cet avilissement du coton qui constitue le principal article d'exportation du pays, il est arrivé que les divers éléments compensateurs qui, pendant plusieurs années, avaient agi pour atténuer les conséquences de la chute progressive de la valeur de ce textile, ont peu à peu perdu leur influence et fait disparaître les moyens de défense que possédait l'Egypte pour lutter contre la crise qui la menaçait.

En effet, depuis que la récolte du coton et de sa graine avait atteint, dans l'année cotonnière 1919-20, la valeur prodigieuse de 107.057.000 £., donnant au pays l'impression d'une prospérité inouïe autant qu'elle était factice, elle n'a fait que baisser de prix, passant dès l'année suivante à £. 52.875.000, pour arriver à ne valoir en 1929-30 que £. 40 025.000.

Mais, en même temps que se dépréciait ainsi son coton, l'Egypte voyait s'augmenter son patrimoine mobilier par l'élévation de ses valeurs de toute sorte ; ayant la bonne fortune de posséder une monnaie saine qui n'avait rien perdu de son pouvoir d'achat, elle pouvait faire d'avantageux placements dans les pays à monnaie dépréciée ; enfin elle voyait affluer sur son sol les touristes étrangers qui apportaient à sa balance du commerce un nouvel élément créditeur.

Aujourd'hui, ces avantages se sont en grande partie évanouis. Durant la dernière saison cotonnière, les prix sont tombés à un taux que l'on n'avait pas connu depuis les premières années du XXe siècle ; d'autre part, la stabilisation de la monnaie nationale, qui a été effectuée dans tous les Etats importants, a arrêté les fluctuations de celle-ci et supprimé les spéculations qu'elles occasionnaient, en même temps que la crise générale faisait fléchir, en tout pays la valeur des titres et enrayait le mouvement des affaires ; enfin la gêne que cette dernière a introduite partout a diminué le nombre des touristes qui dans les années prospères apportaient leur or à l'Egypte pour y jouir de la douceur de son climat et de la pureté de son ciel.

Ainsi la dureté des temps présents a amené la conjonction de causes nationales et de causes mondiales pour aggraver la situa-

on économique de l'Égypte. Ce sont ces causes et les effets de cette crise qui feront l'objet de notre conférence, et, pour les passer en revue, nous étudierons successivement leur action sur la principale source de richesse du pays, le coton, sur les revenus des diverses catégories de personnes qui vivent de l'exploitation du sol, sur ceux des porteurs de valeurs mobilières, enfin sur ceux du pays entier.

* * *

Depuis longtemps a été signalé le danger que fait courir à l'Égypte sa tendance à se spécialiser dans la culture du coton qui, plus beau et à fibre plus longue dans la vallée du Nil que partout ailleurs, assure généralement à ses producteurs des bénéfices élevés. La fertilité prodigieuse du sol, la douceur du climat, l'irrigation régulièrement assurée par la crue du fleuve, enfin la présence d'une population agricole très nombreuse fournissant pour les multiples façons à donner à la plante et pour la cueillette une abondante main-d'œuvre, tout concourait, en effet à pousser les propriétaires égyptiens dans cette voie; aussi constatons-nous que la récolte du coton égyptien qui représentait pour la période quinquennale 1889-90 à 1893-94, une moyenne de 4.422.000 kantars, s'élève à 7.664.000 kantars en 1913, à 7.965.000 en 1925, à 8.068.000 en 1928 et peut être évaluée à 8.500.000 pour 1930. Nul doute que ces chiffres n'eussent été dépassés si le gouvernement n'avait limité la portion de chaque domaine qui pouvait être complantée en coton, la fixant au tiers de sa superficie, par plusieurs lois successives dont la dernière, la loi No. 15 de 1927, s'est appliquée aux années 1927, 1928, 1929.

Evidemment, ce sont là des chiffres peu considérables en eux-mêmes et nous verrons bientôt qu'ils ne forment qu'un pourcentage infime de la récolte mondiale du coton, mais cette tendance à la *monoculture* dans un pays à superficie cultivable aussi exigüe que l'Égypte, — en entendant ce terme dans son seul sens exact, la suprématie d'une culture sur les autres et non la substitution d'une culture unique à toutes les autres — n'en présente pas moins deux dangers très sérieux.

Le premier, c'est que l'Égypte n'est pas maîtresse du prix de

son coton. Le prix de ce textile est établi sur le marché du monde par l'Amérique qui en est de beaucoup le plus grand producteur et la valeur du coton égyptien, plus apprécié que le coton américain, se forme en fonction de ce dernier ; entre le coton fully good fair égyptien et le middling américain, qualité moyenne servant de base aux marchés de Liverpool, il y a généralement une différence de plus d'un tiers en faveur du coton égyptien, cette différence ayant d'ailleurs beaucoup augmenté à mesure que s'élevait le prix du coton.

Ainsi, en 1890-91, elle est de 35 % ; en 1892-93 elle tombe à 12 % , mais en 1900, elle remonte à 50 % ; en 1913-14, elle est de 42 % ; puis, après la guerre, en 1918-19, elle atteint son maximum avec 132 % ; en 1926-27, elle est de 67 % .⁽¹⁾ Depuis lors, l'écart entre le coton des deux provenances reste très élevé au profit de l'Egypte : en 1927-28, elle est de 64 % ; en 1928-29, de 62, 5 % .

Mais une telle supériorité des prix égyptiens sur les prix américains n'empêche pas que les premiers soient commandés par les seconds et on se rendra facilement compte de la raison de cette dépendance en constatant que la récolte égyptienne ne représente pas en moyenne la dixième partie de la récolte américaine.

En 1890-91, nous avons 18.807.000 quintaux pour la récolte américaine, 1.830.000 pour celle de l'Egypte ; en 1913-14, 30.693.000 pour la première et 3.443.000 pour la seconde ; en 1927-28, 28.090.304 quintaux aux Etats-Unis et 2.734.852 en Egypte ; enfin, en 1928-29, 31.390.765 dans le premier pays et 3.525.568 dans le second.

D'une telle disproportion entre les deux récoltes, on a même voulu tirer cette conséquence que la quantité produite en Egypte restait sans influence sur les prix et que ce pays ne trouverait donc aucun avantage à limiter son acréage cotonnier. Les savantes recherches de notre collègue, le professeur Bresciani-Turroni, paraissent établir l'inexactitude de cette thèse ; mais, il n'en reste pas moins que la récolte égyptienne ne peut jouer qu'un rôle

(1) Voir Tableau III, de Mr. **BRESCIANI-TURRONI**, *L'Égypte Contemporaine* 1930, p. 688.

infime dans la formation des prix, surtout si l'on a soin de remarquer qu'entre l'Amérique et l'Égypte se placent d'autres producteurs, comme les Indes, qui fournissent une quantité de coton bien supérieure à celle de l'Égypte.

Nous en avons la preuve par le tableau suivant qui exprime en quintaux métriques la production cotonnière mondiale, dans les cinq dernières années connues :

Années	TOTAL	Etats-Unis	Indes	Egypte	Autres Pays
1924-25	53.012.000	29.547.682	11.046.000	3.268.051	9.150.267
1925-26	59.773.000	34.915.514	11.276.000	3.578.356	10.003.130
1926-27	60.407.000	38.978.003	9.115.000	3.437.976	8.876.021
1927-28	51.508.000	28.090.904	10.819.000	2.734.852	9.863.244
1928-29	54.972.000	31.390.765	10.229.000	3.525.568	9.826.667
Totaux des cinq Années	279.672.000	162.922.868	52.485.000	16.544.803	47.719.329

La quantité en poids fournie par la vallée du Nil, en 1928-29, n'est ainsi que le 6, 2 % de la production mondiale et d'une participation aussi modique à la fourniture du marché il résulte que l'Égypte voit le prix d'un produit qui joue dans son économie un rôle, dont nous allons mesurer tout à l'heure l'importance, lui échapper et que sa prospérité est commandée par la vente d'un article dont la valeur se fixe en dehors d'elle. Cette situation est d'autant plus dangeueuse que les fluctuations du prix de ce textile sont considérables comme nous le verrons bientôt. Il en résulte que la richesse du pays passe par des alternances de hausse et de baisse sans cesse renouvelées et très préjudiciables à tous ceux qui tirent leurs revenus de la propriété du sol. Mais, si changeants que soient les prix du coton, ils n'échappent pas à la règle générale de la baisse actuelle des matières premières que nous signalions au début de cette étude.

Le coton américain, comme le coton égyptien, a atteint son prix maximum en 1919-20 avec 38 cents, 2 la livre ; c'est l'année où le coton égyptien a atteint le prix moyen de £ 17, 562 mm. le kantar et où certains marchés se sont conclus à des prix fabuleux dépassant 40 £ le kantar.

Les prix ne pouvaient ensuite que descendre, mais leur chute s'est accentuée depuis 1924 dans des proportions inusitées et partant très inquiétantes.

Dès l'année 1920-21, le coton américain tombe à 16, 1 cents la livre et le coton égyptien à £ 6.900 le kantar. En 1923-24, le premier remonte à 31 cents, 7 la livre et le second à £ 7,959 le kantar. Depuis lors la baisse est constante : en 1926-27, le coton américain est à 13 cents la livre et le coton égyptien à £ 4,306 le kantar ; en 1929-30 le premier est à 15 cents, 77, le second à £ 4,072, mm., enfin, en août 1930, l'américain tombe à 10 cents, 74 et l'égyptien, à la fin de cette année 1930, s'effondre à £ 2,920 le kantar.

La conséquence de pareilles variations est que la valeur totale de la récolte cotonnière égyptienne, qui était de £ 9.400.000 en 1890-91, monte jusqu'à £ 97.849.000 en 1919-20 pour retomber à L.E. 32.950.000 en 1926-27, qu'elle se relève à 41.760.000 en 1928-29, redescend à L.E. 34.739.000 en 1929-30 et qu'enfin on peut l'estimer à L.E. 24.820.000 pour 1930-31.

Si au coton lui-même on ajoute sa graine, pour avoir une idée du pouvoir d'acquisition de cet article sur les marchés extérieurs, on trouve, pour la récolte de 1919-20, le chiffre de £ 107.057.000, qui tombe à £ 38.041.000 en 1926-27, se relève à L.E. 47.718.000 en 1928-29 et redescend à L.E. 40.025.000 en 1929-30.

En considérant la longue période allant de 1900-01 à 1928-29, nous constatons, que, à travers d'énormes fluctuations et malgré la grande baisse de ces dernières années, il y a eu cependant un grand accroissement de la valeur du coton et de sa graine, permettant à l'Egypte de larges achats au dehors : la valeur totale de cette récolte passe de L.E. 17.503.000 à L.E. 47.718.000, ayant presque triplé dans cet intervalle.

L'Egypte, malgré la dépréciation actuelle de sa récolte cotonnière tire donc aujourd'hui de celle-ci une valeur trois fois plus forte qu'au début du XXe siècle. Ce résultat est dû à une double cause, l'augmentation des superficies complantées en coton et surtout l'élévation de la valeur de la récolte. Sous le premier rapport, malgré l'interdiction de cultiver en coton plus du tiers du domaine, la surface couverte par ce genre de plantation passe de 1.230.000 feddans en 1900 à 1.738.000 en 1928, cette augmentation étant

due à la Haute-Egypte qui n'avait que 87.000 feddans de coton à la première date et en possède 595.000 à la seconde. Comme, en même temps, le rendement moyen par feddan a légèrement augmenté, passant de 4,42 kantars à 4,64 pour le coton et de 3,05 ardebs à 3,51 pour la graine, il en résulte que la récolte totale du coton s'est élevée de 5.435.000 kantars en 1900 à 8.068.000 en 1928 et celle de sa graine de 3.752.000 ardebs à 6.110.000.

L'autre cause de progression de la valeur de la récolte cotonnière a été beaucoup plus efficace : le prix moyen du cantar de coton qui était de L.E. 2,759 en 1900 monte en 1928-29 à L.E. 5,176 ; celui de l'ardeb de graines qui était de P.T. 66,8 en 1900 s'élève à P.T. 97,5 en 1928 et l'on comprend dès lors pourquoi, malgré la courbe descendante des prix en ces dernières années, la valeur de la récolte totale est encore presque le triple en 1928 de ce qu'elle était en 1900, soit L.E. 47.718.000 contre 17.503.000.

Cette constatation d'ailleurs n'atténue en rien le caractère inquiétant de la crise actuelle. Grâce à l'élévation de la valeur de son coton et pour les causes que nous allons étudier, l'Egypte est arrivée à un certain niveau de bien-être amenant sur son sol une large diffusion de la civilisation occidentale et il s'agit de savoir si elle va pouvoir le conserver et continuer son ascension dans la voie du progrès, ou si elle va être obligée de revenir en arrière et de rétrograder vers le genre de vie plus primitif qui a si longtemps été le sien et dont elle se dégage peu à peu.

* * *

C'est que, en effet, l'affaissement du prix du coton que nous constatons a pour la vallée du Nil une importance capitale. Il ne marque pas seulement la diminution d'une des principales sources du revenu national ; sa portée est beaucoup plus grave à cause du rôle que joue la récolte cotonnière dans l'économie générale du pays et par là nous sommes amenés à préciser le second danger que nous signalions il y a un instant.

Le coton forme pour l'Egypte l'article d'exportation par excellence, celui qui lui permet d'acquérir les nombreux articles qu'elle reçoit de l'étranger et dont l'achat, en attendant qu'elle puisse

les produire par elle-même, est chez elle la condition indispensable du progrès, du bien-être matériel et de la culture intellectuelle.

L'Égypte importe actuellement pour environ 55 millions de livres de marchandises originaires de l'étranger : L.E. 52.459.139 en 1928, L.E. 56.274.914 en 1929 et L.E. 47.488.760 en 1930 ; d'autre part, en nous basant sur les chiffres apportés par MM. Lévi et Minost, nous pouvons estimer son revenu à 300 millions de livres. (1) Si l'on considère que la presque totalité de ce revenu est employé à l'entretien de ses habitants — il faudrait, pour être absolument exact, en déduire la part économisée, qu'il est à peu près impossible de réduire en chiffres précis — elle tire donc de l'étranger environ un cinquième des articles nécessaires à son entretien. Cette proportion n'a rien d'excessif, car si nous nous reportons à une période normale, celle qui a précédé la guerre, nous voyons que la proportion des importations aux revenus du pays était environ de 23 % pour la France et pour l'Allemagne, de 30 % pour l'Italie et de 35 % pour la Grande-Bretagne.

Mais elle n'en constitue pas moins une somme importante que l'Égypte doit chaque année payer à l'étranger. A ce principal élément débiteur de sa balance des comptes internationaux s'ajoute le chiffre des arrérages qu'elle doit servir aux porteurs des titres de sa dette publique ou privée qui se trouvent au-delà des frontières. Il n'entre pas dans le cadre de cette étude de relater les calculs qui ont été faits pour arriver à déterminer le montant des sommes qu'elle doit ainsi exporter chaque année dans les autres pays et il nous suffira de rappeler que le poids de cette dette annuelle s'est allégé considérablement pendant la période de prospérité qui a suivi la guerre.

En ce qui concerne la dette publique, dont les titres ont été d'abord placés surtout à l'étranger, elle a été rachetée peu à peu par les sociétés ou les particuliers fixés sur le sol du pays et, alors qu'en 1919, 14 % seulement du montant des coupons étaient acquittés en Égypte, en 1929-30, c'est 70 % ; si on y ajoute 4 %

(1) L'Égypte Contemporaine, Dr. I. G. LÉVI, *L'augmentation des revenus de l'État ; possibilités et moyens d'y parvenir*, 1922, p. 596 et s. — Mr. E. MINOST, *Essai sur le revenu agricole de l'Égypte*, 1930, p. 535 et s.

pour les coupons payés à Londres sur affidavit qui appartiennent à des Egyptiens, il en résulterait que 74 % du total des arrérages de la dette publique ne sortiraient pas du pays.

En appliquant cette proportion aux L.E. 3.510.706 constituant en 1929-30 les arrérages de la Dette, il en ressortirait que L.E. 912.782 seulement partiraient pour l'étranger. Je me hâte d'ailleurs d'ajouter qu'un tel chiffre ne saurait avoir une réelle exactitude, parce qu'il faut tenir compte de ce fait que les banques locales détiennent d'importants stocks de titres appartenant à des étrangers et qu'on leur envoie en outre des coupons à encaisser, afin d'éviter de supporter les impôts qui les grèvent dans les pays d'Europe.

Pour la dette extérieure privée de l'Egypte, il est encore plus malaisé de l'évaluer ; chaque année, doit être expédié au-delà des frontières le montant des coupons des titres des sociétés égyptiennes qui ont été souscrits par des étrangers. Mais pour ces titres, comme pour ceux de la dette publique, beaucoup ont été ramenés en Egypte durant la période de prospérité qui a suivi la guerre, rachetés d'ailleurs plutôt par les sociétés étrangères opérant dans le pays que par les indigènes. D'autre part, pendant cette même période, la dette hypothécaire a été fortement réduite : 15 millions de livres égyptiennes ont été remboursés aux sept principaux établissements hypothécaires entre 1914 et 1925 et ceux-ci emploient une partie de leurs disponibilités au rachat de leurs obligations.

Ce mouvement de libération du sol paraît avoir continué depuis lors et le capital de la dette hypothécaire du pays ne doit pas dépasser, en 1929, 35 millions de livres.

Or, comme beaucoup des titres de ces sociétés avaient été souscrits en Europe et en Amérique, les arrérages que l'Egypte doit expédier au dehors se trouvent réduits dans une proportion notable, mais qu'il est impossible de chiffrer exactement. Aussi ne peut-on faire que des approximations éloignées pour établir le montant des exportations invisibles, que, sous forme de capitaux, l'Egypte est obligée d'effectuer chaque année à l'extérieur. En tenant compte de ce que ses habitants tirent annuellement environ un million de livres des placements qu'ils ont faits dans les autres pays, M. Roussin, secrétaire financier du Gouvernement

égyptien, estimait, en 1923, que l'excédent des arrérages des dettes des habitants de l'Egypte envers les pays étrangers sur le revenu des placements qu'ils y avaient réalisés, devait se monter à L.E. 5 millions ; si nous fixons aujourd'hui à L.E. 4 millions cette charge annuelle des intérêts, dividendes et amortissements, de toute sorte que l'Egypte est, tenue d'envoyer aux autres Etats du chef de sa dette extérieure nous ne devons pas nous écarter beaucoup de la vérité.

En nous bornant à évaluer ces deux éléments essentiels de la dette annuelle du pays envers les Etats étrangers, les importations de marchandises et l'exportation invisible des capitaux, nous arrivons donc à un total approximatif de soixante millions de livres égyptiennes.

Chaque année, l'Egypte est donc dans l'obligation de trouver cette somme et de l'expédier au dehors. Comment le fera-t-elle ? Si elle ne veut pas s'appauvrir en la prenant sur le capital du pays, qui passera ainsi peu à peu en des mains étrangères, elle n'a qu'un moyen, c'est de la solder par ses exportations. Comme le pays est encore à peu près exclusivement agricole, ce sont ses denrées vendues sur les marchés extérieurs qui acquitteront le prix de tous les articles industriels qu'elle reçoit et dont l'usage transforme peu à peu la vie de la population indigène, y introduit les habitudes et les mœurs de l'Occident et la fait, en un mot, progresser à la fois dans la voie du bien-être et dans celle de la civilisation.

Les exportations jouent donc un rôle essentiel dans l'amélioration de la condition matérielle et intellectuelle du peuple égyptien.

Or, si nous détaillons ces exportations, nous sommes immédiatement frappés par la place énorme qu'y tient le coton. Il en est ainsi depuis très longtemps ; en 1910, le coton et sa graine représentaient 91 % de la valeur des marchandises exportées ; pour prendre une période plus récente, en 1926, ils en forment 87 %, en 1927, 85 % ; en 1928, 84 %, en 1929, 84 %, (L.E. 43.972.050 sur L.E. 52.186.625) ; enfin, en 1930, 74 % (L.E. 23.788.464 sur L.E. 31.941.592).

Pour trouver un grand pays dont l'exportation soit dominée d'une manière analogue, quoique dans une moins forte proportion,

par un article agricole, il nous faut chercher le Brésil, pour lequel le café représente 70 % de la valeur des marchandises sorties.

C'est qu'en effet la presque totalité de la récolte part pour l'étranger et la fraction de celle-ci qui est filée dans le pays reste infime. Le tableau suivant, tiré de l'*Annuaire Statistique*, nous en fournit la preuve, en ajoutant à la récolte vendue dans l'année les stocks laissés par l'année précédente.

	Stocks restant de la saison précédente	Production	Total des deux	Quantité exportée	Quantité filée en Égypte
	(En Millions de Kantars)				
1925-26	393	7.965	8.358	7.203	58
1926-27	1.100	7.652	8.752	7.861	59
1927-28	1.780	6.087	7.867	6.667	53
1928-29	1.153	8.068	9.221	7.847	62

Ces stocks, reliquat de la saison précédente, nous expliquent pourquoi les quantités exportées sont parfois plus élevées que les quantités récoltées et, étant donné le petit nombre des kantars filés sur place, on peut dire que pratiquement, dans l'année où elle a été cueillie ou dans la saison suivante, la récolte à peu près entière prend le chemin de l'étranger pour y servir de moyen d'acquisition des articles qu'importe l'Égypte.

Nous en trouvons une nouvelle preuve en comparant les tableaux de l'*Annuaire Statistique* qui nous indiquent la valeur de la récolte du coton et celle des quantités qui en sont exportées pour chacune des années colonnières allant du 1^{er} Septembre au 31 Août.

	Valeur de la récolte de coton	Valeur du coton exporté
	L.E.	L.E.
1924-25	57.443.000	57.545.000
1925-26	48.529.000	43.826.000
1926-27	32.950.000	35.062.000
1927-28	36.134.000	42.585.000
1928-29	41.760.000	44.603.000
Totaux	216 816 000	224 521 000

De ce rapprochement s'ensuivrait donc que, pour ces cinq années, la valeur du coton exporté serait supérieure de L.E. 7.705.000 à celle du coton récolté. — Cette différence, qui s'explique sans doute par le jeu de l'exportation des stocks et surtout par le fait que le coton, qui a supporté des droits de magasinage et d'assurance depuis qu'il a été acquis par l'exportateur, vaut plus au moment où il sort d'Égypte qu'à celui où il est récolté, concourt également à nous prouver que l'on peut considérer comme négligeable la valeur de la fraction de la récolte qui reste dans le pays.

Pour les graines de coton, nous faisons une constatation différente et plus favorable à l'Égypte, car une bonne partie de la récolte reste dans le pays, qu'elle soit consommée par les huileries locales ou qu'elle serve à l'ensemencement. La baisse du prix de cette partie consommée sur place ne risque donc pas de diminuer le pouvoir d'achat du pays à l'étranger.

Nous avons les chiffres suivants, exprimés en millions d'ardebs (1).

	Stock de la saison précédente	Production	Exportation	Consomma- tion des hui- leries locales	Graines em- ployées à l'en- semencement
1925-26	96	6.077	2.811	1.709	565
1926-27	198	5.832	3.091	1.840	480
1927-28	214	4.622	1.941	1.635	551
1928-29	532	6.110	3.151	1.340	583
	1.040	22.641	10.994	6.524	2.170

Ainsi se trouve dès aujourd'hui réalisé, en ce qui concerne la graine de coton, cet important progrès de transformer sur place la matière première produite, tandis que pour le coton lui-même, la quantité filée dans le pays est encore insignifiante. Il en résulte cet avantage considérable que l'Égypte se suffit à elle-même et qu'il n'y est plus importé en Égypte un litre d'huile de coton étranger.

(1) L'ardeb = 198 litres.

Pour toute cette partie de la récolte qui est absorbée par la consommation locale, les fluctuations des prix sur le marché mondial n'entravent pas son utilisation et ce n'est que pour le surplus, pour la fraction vendue au dehors, qu'un affaïssement du prix général peut priver le pays d'une part de son pouvoir d'acquisition à l'extérieur.

Nous en revenons donc à cette constatation que le coton et sa graine — pour la partie de la récolte de celle-ci qui est vendue au delà des frontières — forment de beaucoup la principale monnaie d'échange que possède l'Egypte sur les marchés extérieurs, qu'ils tiennent une place prépondérante, disproportionnée même, dans la valeur totale de ses exportations dont ils représentent de 80 à 90 %.

Il n'y a donc pas d'exagération à affirmer que toute la vie économique du pays et tout le progrès de son peuple sont suspendus à la valeur du coton. S'il atteint des prix élevés, le pays sera riche et prospère, il acquerra de nombreux articles en Europe, il s'initiera aux méthodes des peuples qui sont à la tête du progrès ; sa classe moyenne s'adaptera de plus en plus au genre de vie des nations européennes ; il sera possible d'améliorer la situation du fellah, de développer chez lui l'instruction et d'élever son niveau d'existence ; toute la nation avancera à pas rapides dans la voie de la civilisation.

Si, au contraire, le coton se vend mal, tous les habitants du pays seront gênés et le *standard of life* de toutes les classes de la population s'abaissera : la classe riche sera obligée de restreindre ses dépenses somptuaires ; la classe moyenne devra supprimer les voyages d'été en Europe, qui hâtent son assimilation aux habitants des pays les plus avancés et elle retombera dans le genre de vie primitif des générations précédentes ; le fellah enfin, par l'exiguité de ses ressources, sera confiné dans la routine ancestrale et dans la pratique des procédés de culture les plus surannés. En un mot, tout le progrès du pays sera arrêté et les résultats déjà acquis seront compromis.

Or, tel est précisément le danger qui s'avère menaçant du fait de la crise actuelle : la baisse du prix du coton s'accroît depuis plusieurs années et elle atteint actuellement des proportions jusqu'ici inconnues. Le pays se trouve par là privé des

moyens d'échange qui lui sont indispensables pour payer ses importations et sa balance du commerce devient nettement déficitaire : en 1928, les exportations l'emportaient encore sur les importations de L.E. 4.133.839 ; dès 1929, ce sont les importations qui dépassent les exportations de L.E. 4.088.287 et en 1930 l'excédent des importations s'élève au chiffre considérable de L.E. 15.547.168.

L'avenir paraît encore plus sombre à la suite des bas prix auxquels est récemment tombe le coton et nous en avons la preuve dans l'*Essai sur le revenu agricole de l'Egypte*, qu'a récemment publié notre éminent collègue, M. Minost : formant une récolte cotonnière standard par la moyenne des récoltes de 1923 à 1927, il trouve pour elle le chiffre de 7.101.891 kantars ; en lui appliquant le prix de 31,68 talaris qui fut le prix moyen de 1928 cette récolte valait L.E. 44.997.581 ; en lui attribuant le prix moyen de 14,60 talaris au kantar, qui paraît devoir être celui de la campagne 1930-1931 (soit 18 talaris pour le coton Sakellaridis et 13 pour les autres variétés), elle ne représente plus que L.E. 20.750.209, soit une diminution de L.E. 24.247.372 ou de 52 %.

S'il fallait faire application d'un tel effondrement du prix au stock du coton exporté - et nous savons que la quantité qui reste dans le pays, pour y être tissée, est infime : 62.000 kantars en 1928-1929 — il en résulterait que le pouvoir d'achat de l'Egypte à l'étranger tomberait de près de moitié. Si l'on considère l'exportation de l'année 1929 - s'élevant à L.E. 52 millions — comme normale, et que l'on se rappelle que le coton en forme les 84 centièmes, l'Egypte se trouverait dans l'obligation d'aliéner 24 millions de livres de son capital pour payer ses dettes envers l'étranger.

Sans doute on peut espérer qu'un tel affaissement de la valeur des exportations ne se réalisera pas. Diverses causes viendront combler une partie de ce déficit, dont l'une des principales sera l'augmentation du volume de la récolte cotonnière qui est évaluée, pour l'année qui vient de finir, à 8.500.000 kantars. D'autre part nous assistons déjà heureusement à un relèvement des prix.

Il semblerait logique que s'y ajoutât une exportation intensive des denrées agricoles de toute sorte, qui constituent la plus

considérable des productions du pays, et c'est bien ce qui s'est réalisé durant les premières années de la baisse du coton, soit à partir de 1924. Mais malheureusement interviennent pour elles d'autres facteurs qui activent ou paralysent leur envoi à l'étranger : le premier est l'état général de la récolte dans le monde qui varie suivant les années et suivant les pays : si elle est belle en Egypte et mauvaise en d'autres Etats, l'exportation des denrées égyptiennes se trouvera favorisée ; si elle est médiocre en Egypte et bonne en d'autres régions, comme cela a été le cas en 1929, l'exportation de l'Egypte se trouvera paralysée, car elle doit conserver ses produits et les autres pays, étant largement pourvus, n'ont nul besoin de lui acheter. En outre, a agi, en cette année 1929, une raison spéciale qui a faussé le jeu de la balance du commerce au détriment de l'Egypte ; c'est l'imminence de l'application du tarif douanier qui est entré en vigueur au mois de février 1930 ; pour échapper à l'application des nouvelles taxes douanières, beaucoup plus élevées que les précédentes, les commerçants se sont hâtés de faire de larges approvisionnements, qui ont accru d'une façon anormale les importations.

Du jeu de ces diverses causes, il est résulté que le développement des sorties de denrées agricoles, qui se manifestait depuis plusieurs années comme une compensation nécessaire de la dépréciation progressive de la valeur du coton exporté, a brusquement cessé en 1929 et a été remplacé par un accroissement exceptionnel des entrées de produits étrangers.

Ainsi les stocks de blé exportés au dehors, qui étaient de 645 tonnes en 1924 et de 1 tonne et demie en 1925, passent à 6089 tonnes en 1927, puis à 6439 tonnes en 1928 et descendent à 530 tonnes seulement en 1929, accusant, par rapport à l'année précédente, un déficit de L.E. 56.382.

L'exportation de l'orge, qui est de 2885 tonnes en 1924 et de moins d'une tonne (840 kilogs.) en 1925, passe à 20.136 tonnes en 1927 et à 24.193 en 1928, pour fléchir à 3.840 tonnes en 1929 avec une diminution de valeur de L.E. 128.000 envers l'année précédente ; celle du maïs, qui est de 4.615 tonnes en 1924 et de 417 en 1925 passe 136.360 en 1928, pour tomber à 57.820 en 1929, avec une perte de L.E. 495.000 ; celle du riz part de 32.265 tonnes en 1924 et de 27.716 en 1925 pour monter à

79.566 en 1928 et redescendre à 77.196 en 1929, d'où un fléchissement de valeur de L.E. 47.000; celle des fèves qui est de 535 tonnes en 1924 et 418 en 1925, passe à 1.536 en 1928 et à 1194 en 1929, d'où une moins-value entre les deux dernières années de L.E. 3.031.

Les exportations de toutes ces denrées agricoles, au lieu de suivre une courbe ascendante, qui eût été nécessaire pour contrebalancer, partiellement au moins, la dépréciation du coton, sont donc en très nette regression entre 1928 et 1929. En outre certaines importations de produits alimentaires s'enflent considérablement par suite des approvisionnements qui sont effectués avant la mise en vigueur du nouveau tarif douanier. Il nous suffira de citer comme exemple, la farine de blé, dont les entrées montent de 158.130 tonnes en 1928 à 233.492 en 1929, la farine de maïs qui passe de 463 tonnes à 713, et le blé dont l'importation s'élève de 11.297 tonnes en 1928 à 33.189 en 1929, ce qui pour ce seul article représente une augmentation des entrées de L.E. 241.161.

Cette extension des importations vient encore aggraver le déficit de la balance commerciale déjà fortement atteinte par la restriction des exportations de denrées alimentaires.

En cette année 1929, nous ne trouvons pour accroître la valeur des exportations et atténuer ainsi le déficit résultant de la dépréciation du coton que quelques sous-produits de ce dernier ou des marchandises non affectées par les variations des saisons.

Ainsi sont exportés en 1929, 2.714.000 ardebs de graines de coton contre 2.412.000 en 1928, d'où une plus-value de L.E. 98.000; 177.000 tonnes de tourteaux de graines de coton contre 158.000 l'année précédente, soit une augmentation de L.E. 79.000; 11.801 tonnes d'huile de coton contre 7.884 en 1928, d'où une plus-value de L.E. 156.000. D'autre part sortent d'Egypte 201.000 tonnes de minerais métalliques, principalement de manganèse, contre 105.000 l'année précédente, soit une élévation de L.E. 94.000; 31.000 tonnes de benzine au lieu de 26.00 en 1928, soit une plus-value de L.E. 46.000; 51.024 tonnes d'asphalte contre 42.571, d'où une augmentation de L.E. 42.000.

Enfin le nombre des œufs envoyés à l'étranger passe de 127.066.000 à 149.226.000, ce qui représente une élévation des sorties de L.E. 32.000.

La conclusion à tirer de ces comparaisons, c'est que l'Égypte ne peut pas compter sur un développement intensif de l'expédition des produits alimentaires qui forment sa principale ressource après le coton, pour contrebalancer, par leur exportation massive, la perte de ses moyens d'achat à l'extérieur que lui cause la dépréciation de ce textile. Trop d'influences, saisonnières ou autres, agissent sur leur production pour qu'ils puissent assurer un apport régulier sur les places étrangères.

D'ailleurs, même accrue, cette exportation n'eût constitué qu'un palliatif inefficace, car les diverses denrées agricoles ont retrouvé aujourd'hui, à peu de chose près, leur prix d'avant-guerre et toutes les marchandises autres que le coton et sa graine ne représentent dans l'exportation égyptienne que L.E. 8.527.173 sur 56 177.808 en 1928, L.E. 10.825.585 sur 52.186.625 en 1929 et L.E. 8 153.128 sur 31.941.592 en 1930; elles n'atteignent ainsi que le cinquième en 1928, le quart en 1929 et le tiers en 1930 de la valeur du coton envoyé à l'étranger, malgré l'effondrement du prix de ce dernier, et elles ne sauraient donc compenser la perte qu'occasionne sa mévente.

Dans de telles conditions, il était à prévoir que, malgré l'action de ces facteurs secondaires de remplacement, la balance des comptes de l'Égypte resterait fortement débitrice et c'est bien ce que nous montrent les faits: elle accuse un déficit de L.E. 4.088.287 en 1929 et de L.E. 15.547.168 en 1930.

Nul exemple n'illustrerait mieux que celui-ci, si cette démonstration était nécessaire, le danger de la monoculture que nous signalions au début de cette étude⁽¹⁾.

(1)*	En 1929, Total des importations	L.E. 56.274.912.
	Total des exportations	<u>L.E. 52.186.625.—</u>
	d'où déficit des exportations	<u>L.E. 4.088.287. -</u>
	En 1930, Total des importations	L.E. 47.488.760.—
	Total des exportations	<u>L.E. 31.941.592. —</u>
	d'où déficit des exportations	<u>L.E. 15.547.168.—</u>

*

* *

Maintenant que nous avons mesuré la baisse de valeur du principal élément de l'exportation du pays, le coton et sa graine, efforçons-nous d'établir la répartition entre les diverses classes de la population de la perte qui en résulte.

Il est un dicton populaire qui divise de la manière suivante le produit de la récolte d'un domaine : le coton, c'est le bénéfice net du propriétaire, les céréales, comme le blé, l'orge, le riz, servent à couvrir ses dépenses d'exploitation et ses impôts, enfin le bersim, le maïs et le sorgho lui fournissent la rémunération de ses ouvriers. Cette répartition rudimentaire des produits de l'exploitation paraît correspondre approximativement à la réalité des faits ; il en résulterait que toute la perte causée par la mévente du coton retomberait sur le propriétaire.

En fait, les choses ne se passent pas aussi simplement ; les répercussions de la crise sont plus lointaines et, pour les apprécier plus exactement, distinguons trois classes de personnes vivant du produit de la terre : le propriétaire, l'exploitant, fermier ou métayer, et le salarié agricole.

La formule simpliste de répartition que nous énoncions il y a un instant, ne distinguait pas entre le propriétaire et l'exploitant ; ils sont cependant séparés le plus souvent, le propriétaire d'un domaine louant sa terre à un fermier ou la remettant parfois à un métayer. Il n'y a qu'environ $\frac{1}{10}$ des domaines qui soient exploités par leur propriétaire, les autres $\frac{9}{10}$ sont donnés en location.

Si nous supposons, ce qui est le cas le plus rare, un grand propriétaire faisant valoir lui-même son domaine, il réunit sur sa tête les deux qualités de propriétaire et d'exploitant. Il engrangera donc les récoltes de céréales qui lui permettront d'acquitter ses dépenses, mais il supportera toute la perte résultant de la baisse du cours du coton : son revenu à titre de propriétaire se trouvera, dans la crise actuelle, diminué de moitié. Il sera donc obligé de réduire son train de vie, de restreindre ses dépenses, à moins qu'il n'arrive à les rejeter sur ses créanciers en ajournant

le paiement de ce qu'il leur doit. D'ailleurs, le plus souvent ce grand propriétaire se sera constitué un portefeuille de valeurs mobilières ; il ne vivra pas uniquement du produit de la terre, et, celle-ci ne lui fournissant plus qu'un rendement insuffisant, il pourra aliéner ses titres, malgré leur baisse, et vivre de la sorte en attendant le retour des hauts prix du coton.

Bien plus malheureux sera ici le sort du petit propriétaire qui a fait du coton la principale culture de son domaine. Généralement il ne possède pas de patrimoine mobilier : il a employé les revenus que lui fournissait la vente du coton dans les années prospères à éteindre les charges hypothécaires qui grevaient sa terre, puis à accroître sa propriété. Vivant entièrement du produit de son héritage, qui lui fournissait une aisance modeste, il sera sans doute obligé de rogner sur des dépenses nécessaires, son *standard of life* s'abaissera et ses récoltes de céréales suffiront à peine à payer les frais de son exploitation.

C'est cette classe de propriétaire qui, dans une pareille crise, paraît être une proie désignée pour les usuriers. A défaut de renseignements sur ceux-ci dont les affaires, pour des raisons qui n'échappent à personne, ne comportent pas de publicité, nous devrions trouver dans les bilans des banques foncières, la trace de la situation gênée des propriétaires par l'élévation des prêts et des arriérés. Or, ils nous indiquent bien une augmentation de ces postes, mais celle-ci est beaucoup moins forte qu'on ne pourrait le craindre. Si nous prenons les chiffres des quatre principales de ces banques, savoir le Crédit Foncier Egyptien, la Land Bank of Egypt, la Mortgage Company of Egypt et l'Agricultural Bank, nous constatons que, de l'année 1925, où a commencé, avec le prix de L.E. 6.093 le kantar, la courbe descendante actuelle du prix du coton à l'année 1930, les prêts ont passé, au total, de L.E. 25.712.197 à 26.623.064, soit une augmentation de 3,5%, les arriérés de 1.941.849 à 2.499,302 soit une élévation de 28 % et les sommes dues par les tiers adjudicataires des immeubles expropriés par les soins de ces banques de L.E. 215.783 à 379.742, en accroissement de 75 %.

Ainsi les prêts n'ont pas beaucoup augmenté, ce qui vient sans doute de la prudence des établissements bancaires, mais les arriérés s'accroissent largement et la très forte élévation des

sommes dues par les tiers adjudicataires prouve que le nombre des débiteurs insolubles qu'il a fallu exécuter est en grande progression. Enfin, le domaine de ces établissements, composé des immeubles qu'ils ont dû acheter, faute de trouver à l'adjudication un prix couvrant leur créance, passe entre 1925 et 1930 L.E. 219.607 à 316.450, donnant une augmentation de 44 %⁽¹⁾.

Ce sont là des indices certains de la raréfaction des disponibilités dans le pays et de la gêne où se trouvent les propriétaires ; mais il est à croire qu'ils ne révèlent qu'une partie de cette dernière et que jusqu'ici les détenteurs de grands domaines ont pu compenser par les gains que leur procurait leur fortune mobilière, soit par la vente des titres composant celle-ci, les pertes qu'ils subissaient du chef de l'abaissement du prix du coton.

Au point de vue général, cette diminution du revenu du propriétaire par suite de la mévente du coton, qui sera d'ailleurs la même s'il loue sa terre au lieu de la faire valoir, nous est un exemple typique de la régression de la rente différentielle sur les terres de culture, de la rente de Ricardo, que l'auteur pensait devoir toujours monter par le fait de l'augmentation de la population qui amène une plus forte demande des produits agricoles. L'Egypte est un pays d'élection pour la démonstration de l'ascension de cette rente, parce qu'elle a un territoire cultivable exigu, une population qui s'accroît rapidement et n'émigre pas, et enfin parce que le propriétaire n'y partage nullement avec ses tenanciers ou ses salariés l'accroissement de la valeur de la récolte. Cependant, malgré ces conditions qui lui sont particulièrement favorables, le propriétaire a vu s'effondrer depuis quelques années le prix du principal produit de sa terre, par suite de la saturation du marché mondial en coton ; le revenu résultant des avances qu'il a faites à sa terre, aussi bien que le « don de nature » venant « des qualités naturelles et impérissables du sol », pour employer les expressions de Ricardo, ont été entraînés dans cette débâcle.

Après le propriétaire exploitant directement, occupons-nous de son locataire, de son fermier. Les neuf dixièmes des grands domaines

(1) Voir Tableau II.

sont ainsi données à bail, leur propriétaire trouvant ce genre d'amodiation plus avantageux que le faire-valoir direct. Comme, en Egypte, les terres produisant le coton sont généralement affermées d'année en année à un prix basé sur le cours du coton, ils embrerait que la perte résultant de la mévente de celui-ci devrait se répartir de la manière suivante : pour l'année courante, elle serait supportée par le tenancier qui s'est engagé à verser au bailleur un prix fixé et, pour les années subséquentes par ce bailleur lui-même, car son fermier ne lui relouera la terre qu'à un prix plus bas, correspondant au nouveau cours du coton.

En réalité, les choses se passeront le plus souvent autrement. Le fermier n'a généralement pas d'avances ; il accepte pour sa terre un taux de location très élevé à cause de la concurrence que se font les nombreux candidats aux fermes et ne retient pour lui qu'un profit excessivement mince en plus de ce qui lui est nécessaire pour vivre très sobrement et pour couvrir ses frais de culture. Dès lors il sera tout à fait incapable de supporter la forte chute des prix qui affecte actuellement le principal produit de son exploitation. Il se sera engagé l'année dernière à verser un fermage correspondant à un prix moyen du coton de 20 à 25 talaris au kantar et il ne peut vendre qu'au taux de 14 à 15 talaris. Non seulement tout son profit d'entreprise disparaît, mais il ne trouvera pas dans le prix de vente de quoi payer son fermage ; on a calculé ⁽¹⁾ qu'en remettant intégralement ce prix de vente au propriétaire, il lui manquerait encore 20 % du prix du fermage convenu. C'est dire que ce fermier qui, d'après le diction cité plus haut, sera obligé de conserver, pour couvrir les frais de culture, sa récolte de blé, de riz ou d'orge, devra livrer au propriétaire sa récolte de maïs, de sorgho ou de bersim sur quoi il comptait pour assurer sa subsistance et celle de ses animaux ; il sera donc réduit à la misère.

Souvent il arrive qu'un petit propriétaire de quelques feddans donne sa terre en garantie à une société ou au propriétaire d'un grand domaine pour prendre en location une certaine étendue de terre ; en ce cas, pour arriver à désintéresser le bailleur, il devra lui abandonner la récolte de son propre héritage avec celle des terres louées et il ne lui restera à peu près rien pour vivre.

(1) Voir MINOST, op. cit. L'Egypte contemporaine 1930. p. 479.

Enfin, dans les cas relativement rares où existe entre le propriétaire et le colon un contrat de métayage comportant un partage de la récolte sur des bases fixés, la perte résultant de la mévente se répartira entre les deux parties au prorata de leur part dans les fruits. Dans l'hypothèse beaucoup plus fréquente où, après avoir stipulé un fermage en argent, le bailleur est obligé de faire à son tenancier des avances pour les semences, les engrais, les façons culturales ou la cueillette, il se trouvera en face d'un exploitant dans l'impossibilité de lui payer, non seulement ces frais, mais même le loyer convenu ; il prendra donc la récolte afin de la vendre lui-même, et, pour ce qui restera dû après cette opération, il ne saurait en poursuivre le recouvrement sur un insolvable : il devra donc en supporter la perte.

Bien qu'il n'entre pas dans le cadre de cette étude de parler des remèdes à la crise actuelle, qui feront l'objet d'une conférence spéciale, il me paraît indispensable d'indiquer ici que le Gouvernement est venu en aide de deux manières aux victimes de cette baisse du coton, dont nous venons de nous occuper : par une aide pécuniaire et par une disposition législative. En premier lieu, il a prélevé sur la Réserve Générale de l'Etat des sommes de l'ordre de vingt millions de livres égyptiennes pour effectuer des achats de coton dans le but d'arrêter la chute des cours et pour faire des avances aux exploitants qui ont consigné leurs stocks dans les *chounahs* de l'Administration, opération qui s'est souvent liquidée par la vente au Gouvernement du coton déposé. En second lieu, une loi du 4 décembre 1930, (Loi N° 54 de 1930) a décidé que, pour les terrains loués en vue d'une culture normale du coton durant l'année agricole 1929-30, le cinquième du fermage convenu, et les arriérés dus en vertu du même contrat et pour les mêmes terrains, du chef des deux années agricoles précédentes, ne seraient pas exigibles avant le 1^{er} septembre 1931 et que le bail en cours ne pourrait être résilié pour défaut de paiement du loyer. Bien des propriétaires, paraît-il, ont complété cette mesure en renonçant immédiatement, d'une manière définitive, à cette portion du fermage.

Reste enfin, après le propriétaire et l'exploitant, une troisième classe de personnes vivant du produit du sol : c'est celle des salariés agricoles. Ils sont nombreux en Egypte, depuis le fellah qu'emploie régulièrement comme auxiliaire le propriétaire et qu'il

rémunère partie en argent, partie en lui abandonnant un lopin de terre sur lequel il récoltera quelques céréales pour sa nourriture ou quelque fourrage pour ses animaux jusqu'au journalier, le *tarahil*, que l'entrepreneur, ayant besoin de main d'œuvre, va puiser dans les grands centres pour l'occuper temporairement et qui touche un salaire en argent. Toutefois, il est difficile d'indiquer leur nombre, à cause de la discrimination qu'il serait nécessaire d'établir entre le petit propriétaire ou petit fermier qui travaille une partie de l'année aux gages d'un exploitant et l'individu dont l'unique gagne-pain consiste à louer la force de ces bras. D'eux tous — à condition bien entendu, qu'ils soient des journaliers vivant de leur salaire et non intéressés à la vente de la récolte —, il y a très peu à dire en ce qui concerne la crise : elle ne les touche presque pas. Comme ils sont non des ouvriers industriels que le manque de commandes aux usines réduirait au chômage, mais des travailleurs de la terre, qui aura toujours besoin de soins et de façons, ils ne risquent pas de perdre leur ouvrage, parce que la récolte se vend mal. Ce qu'ils pourraient craindre, si la crise se prolongeait, serait plutôt que l'exploitant devant la mévente d'un produit qui demande une abondante main d'œuvre, ne renonçât à la culture du coton pour lui substituer celle de quelque autre denrée exigeant moins de façons et qu'ils ne fussent ainsi privés de leur travail ; mais une telle modification de l'exploitation ne sera réalisée qu'au jour où l'on aura perdu l'espoir de voir se relever les cours du coton.

D'autre part, ces ouvriers agricoles n'ont jamais touché qu'un salaire extrêmement bas, qui, en mettant à part le cas des mécaniciens conduisant des machines ou des ouvriers qualifiés occupés à des travaux peu nombreux, ne dépasse pas aujourd'hui pour les adultes en pleine vigueur cinq piastres et pour les femmes les enfants trois piastres par jour. Ce sont là des taux que l'on peut considérer comme un minimum irréductible, ne permettant qu'une existence des plus sobres, et qui sont maintenus par le jeu de la concurrence que se font les ouvriers et aussi grâce à ce fait que bien souvent une partie de ce salaire est payée en nature.

Cet ouvrier des champs est généralement logé gratuitement dans l'*ezbeh* du propriétaire ; il profite de petites avantages, comme d'utiliser la paille ou le bois du cotonnier pour la cuisson de ses aliments ; enfin, il paie sa nourriture moins cher que

le travailleur urbain, car, produite et consommée sur place, elle n'est grevée ni de frais de transport ni de bénéfices industriels et commerciaux; le blé, par exemple, une fois qu'il est récolté dans les camps qui avoisinent le village, est transformé sur place en farine et en pain.

Malgré ces petits revenants-bons qui viennent s'y adjoindre, le salaire de l'ouvrier agricole reste extrêmement bas; il correspond à peu près au *salaire nécessaire* de Turgot et de Ricardo, au salaire déterminé par la *loi d'airain* de Lassalle, que les économistes modernes ont dénommé le salaire *vital* ou *physiologique*, c'est-à-dire au prix des denrées indispensables au travailleur pour vivre et perpétuer sa race, afin qu'elle continue à fournir la main d'œuvre dont a besoin la société. Une telle rémunération apparaît donc comme incompressible; quelles que soient les pertes subies par le propriétaire et l'exploitant, elle devra être maintenue, sous peine de voir disparaître la classe des ouvriers agricoles qui sont indispensables à la culture des terres et, si le malheur des temps amène certain détenteurs de domaines à la réduire, ainsi que l'on en a actuellement des exemples, cette diminution ne pourra être de longue durée.

* * *

Frappant, comme nous venons de le voir, la principale source de richesse de l'Égypte, une crise de l'importance de celle que nous étudions ne pouvait manquer d'avoir sa répercussion sur les titres et valeurs qui constituent la fortune mobilière des ses habitants. Le resserrement des disponibilités de ceux-ci devait forcément réduire les transactions à la Bourse et y amener la baisse des titres. Mais, en outre, nous retrouvons ici l'action de la crise mondiale venant se conjuguer avec celle de la crise locale pour aggraver la chute des valeurs qui constituent le patrimoine mobilier du pays. Comme nous l'avons déjà constaté, pendant plusieurs années il en a été autrement et la bonne tenue des titres égyptiens avait pour effet de combler les pertes que causait la chute progressive du prix du coton; aujourd'hui, au contraire, ces deux facteurs agissent parallèlement pour conduire à l'amenuisement de la richesse nationale.

Sans doute il convient de ne pas oublier qu'une large part

de l'actif social des sociétés créées en Egypte est placée en des mains étrangères, mais elles n'en sont pas moins des sociétés égyptiennes et leur capital représente ainsi une partie de la fortune du pays. Pour ceux de ces titres dont les propriétaires habitent la vallée du Nil, c'est la crise locale qui provoque leur baisse ; leurs porteurs, privés des ressources qu'ils tiraient du sol ou d'autres sources locales, ont besoin d'argent ; ils les jettent donc sur le marché à un moment où s'y trouvent peu d'acheteurs et les cours fléchissent. Les porteurs étrangers n'agissent pas autrement sous l'influence de la crise mondiale, qui les prive de leurs revenus ordinaires ; ils vendent leurs valeurs égyptiennes comme leurs autres titres et contribuent ainsi de leur côté à la chute des cours.

Cette raison générale de dépression de la fortune mobilière égyptienne s'exerce sur tous les titres indistinctement, qu'ils soient privés ou publics, que les recettes des sociétés émettrices soient ou non affectées par la crise, et il est facile de s'en rendre compte en comparant les cours de la Bourse à la fin de 1929 et de 1930 ; si la crise mondiale continue, les mêmes causes devant amener les mêmes effets, il est à croire que la chute sera plus grande encore à la fin de l'année qui commence qu'il ne l'est actuellement ⁽¹⁾.

Après avoir indiqué ce motif commun de dépréciation qui affecte toutes les valeurs du pays, il est intéressant de classer les entreprises qui les ont émises d'après leur genre d'activité pour savoir si leurs recettes se trouvent réduites par la crise. En ce cas, en effet, ajoutant à la cause générale d'avilissement des cours qui résulte du marasme du marché, des motifs de dépression qui leur sont propres, ces établissements risquent de voir fondre leurs réserves et, si la crise actuelle se prolonge, d'être acculés à la faillite.

Parmi les sociétés égyptiennes, nous trouvons d'abord celles dont l'objet est l'exploitation de domaines où se cultive spécialement le coton. Il est évident qu'elles sont dans la même situation que les propriétaires ou les locataires dont nous avons examiné

(1) Voir Tableau III.

le cas et qu'elles voient leurs ressources se réduire dans la même proportion qu'eux.

Nous rencontrons ensuite les sociétés dont le but est de fournir, par des prêts, aux propriétaires et exploitants les avances dont ils ont besoin. Elles sont très puissantes en Egypte et ont été le canal par quoi les capitaux européens se sont répandus dans la vallée du Nil pour la féconder et permettre à l'agriculture d'y atteindre le degré de prospérité que nous lui connaissons. Nous avons déjà cité les quatre principales d'entre elles, qui sont le Crédit Foncier, la Land Bank of Egypt, l'Agricultural Bank et la Mortgage Company ; ces sociétés se trouvent dans une situation particulière.

Par l'effet même de la crise vont se trouver ramenés vers leurs guichets les propriétaires emprunteurs qui, durant la période florissante qui vient de finir, profitaient au contraire des disponibilités que leur fournissaient leurs récoltes ou leur avoir mobilier pour se libérer des dettes qu'ils avaient contractées auprès des banques foncières. Leurs affaires vont donc se développer et, au lieu de se servir, comme elles le faisaient sagement pendant ces dernières années, de leurs ressources liquides pour diminuer par des rachats le poids de leurs obligations, elles pourront les confier à de nouveaux emprunteurs. Le Crédit Foncier, par exemple, avait employé, au 31 octobre 1930 L.E. 6.177.104 au rachat de 385.853 obligations. Nous avons constaté que, pour lui et les trois principales autres banques foncières, le total des prêts était entre 1925 et 1930 en voie d'augmentation légère, passant de L.E. 25.712.197 à 26.623.064 ; cette proportion s'élèvera sans doute par suite de la baisse de valeur de la récolte cotonnière.

Mais, en même temps que s'étend par l'effet de la crise le champ du placement des leurs capitaux, ces banques voient s'accroître parallèlement les risques que leur causent les prêts, sous forme d'arriérés dans les remboursements, d'augmentation du nombre des immeubles qu'il faut exproprier, de progression des sommes dues par les tiers-adjudicataires de ces immeubles et enfin par suite de l'obligation de constituer un domaine comprenant les immeubles expropriés qui n'ont pu être revendus et d'assurer leur gestion. Le Crédit Foncier indique ainsi, dans le Bilan du 31 octobre 1930, que les sommes dues à cette date dé-

passent de L.E. 184.718 celles du 31 octobre 1929 et qu'un domaine a dû être constitué avec neuf immeubles d'une valeur de L.E. 47.966; ce domaine s'est augmenté depuis lors et atteint au 14 janvier 1931 une valeur de L.E. 94.200.

La Land Bank voit son domaine s'accroître aussi dans de fortes proportions : d'une valeur de L.E. 97.976 en 1925, il passe à L.E. 162.158 en 1930.

Pour les quatre établissements que j'ai indiqués, entre 1925 et 1930, le montant des arriérés, des sommes dues par les tiers-adjudicataires et de la valeur du domaine, s'élève de 34 %, passant de L.E. 2.377.239 à L.E. 3.195.484. C'est une progression modique si l'on songe à la baisse de la valeur du coton et elle prouve que beaucoup de particuliers ont eu la sagesse, durant la période des vaches grasses, de constituer des réserves qui leur servent aujourd'hui à conjurer les conséquences de la crise, mais, si celle-ci se prolonge, force leur sera bien de se tourner vers les banques foncières pour obtenir les fonds qui leur manquent et d'accroître ainsi la dette hypothécaire du pays. Pour ces établissements eux-mêmes, la crise accroît donc l'aire de leurs opérations, mais leur impose la plus grande vigilance dans le choix de leurs emprunteurs et dans l'estimation des gages qu'ils acceptent.

La crise a des effets différents pour les banques ordinaires. C'est vers elles que se tournent d'abord les particuliers de toute catégorie que la crise prive de leurs gains habituels et les garanties qu'ils peuvent donner sont loin d'offrir la sécurité de la première hypothèque qu'exigent de leurs débiteurs les établissements de crédit foncier. Ces banques forment un réservoir où viennent s'accumuler les capitaux des épargnants pour être ensuite déversés sur tous ceux qui, pour une raison quelconque, ont besoin d'argent ou de crédit; or, en temps de crise, les économies qu'on leur confie se font plus rares, en même temps que s'enflent les demandes de capitaux. Les dépôts diminuent et, comme les retraits peuvent se produire d'un moment à l'autre, les établissements qui les reçoivent sont obligés de conserver de fortes disponibilités pour y satisfaire au lieu d'employer l'argent qu'ils encaissent à des placements de quelque durée; remarquons toutefois, ce qui est un symptôme éminemment favorable, que

les dépôts ne paraissent pas avoir baissé jusqu'ici dans les banques égyptiennes.

C'est par l'escompte que les banques remettent le plus souvent aux commerçants et producteurs les sommes dont ils ont besoin ; mais les risques de voir les débiteurs laisser protester à l'échéance les traites escomptées s'accroissent du fait de la crise ; les établissements prêteurs devront donc resserrer leur crédit et, sans supprimer en fait l'escompte, comme il est arrivé en 1907, ils élèveront son taux pour décourager les demandes d'argent, se montreront plus difficiles pour l'acceptation des effets de commerce ou exigeront de ceux qui les présentent des garanties supplémentaires. La pratique fréquemment suivie en Egypte de demander au tireur, s'il est agriculteur, de donner en gage de la traite qu'il fait escompter une partie de sa récolte, ou, s'il est commerçant, de ne lui remettre qu'une avance de 40 ou 50 % sur le montant de l'effet, le reste devant être soldé lorsque le débiteur se sera acquitté, ne peut que se développer du fait de la crise.

A l'inverse de l'escompte qui est relativement peu pratiqué en Egypte pour différentes raisons, deux genres d'opérations de banque y ont pris une large extension : ce sont les avances sur titres et les avances sur marchandises. Les premières servent aux spéculateurs et aux négociants qui trafiquent sur le coton ; ils font dans une banque un dépôt de titres comme garantie des sommes qui leur sont prêtées pour leurs transactions. Or la crise les obligeant à trouver des fonds plus abondants, soit pour acquitter leurs obligations, soit pour se faire reporter en bourse, les avances sur titres doivent se multiplier et c'est bien ce que nous constatons. Nous voyons ainsi les avances sur titres de la National Bank s'élever beaucoup dans ces dernières années ; elles passent de L.E. 2.910.203 en 1925 à L.E. 5.657.795 en 1928 et à L.E. 5.756.726 en 1929.

Mais, d'autre part, avec la baisse générale des valeurs, les banques seront forcées d'exiger de leurs emprunteurs des garanties supplémentaires et il est à croire qu'une partie des spéculateurs se trouvera, en fin de compte, dans l'impossibilité de restituer les sommes qui leur ont été avancées. Ils seront donc acculés à la faillite ; la banque vendra les titres qu'elle a reçus

en nantissement et leur arrivée sur le marché où les achats sont déjà rares contribuera encore à l'effondrement des cours.

Les avances sur marchandises ont de tout temps été pratiquées en Egypte, et, dans ce pays qui est encore à peu près exclusivement agricole, elles rendent de grands services. Les banques, en particulier la National Bank et l'Agricultural Bank, emmagasinent dans leurs *chounahs* les articles donnés en gage, comme le tabac, les céréales, l'ivoire et surtout le coton ; elles avancent, en période normale, jusqu'à 75 % de la valeur des marchandises engagées. La baisse progressive du coton les a obligées à se montrer prudentes dans l'évaluation des stocks qui leur ont été remis et a eu pour effet d'augmenter en même temps l'importance de ceux-ci. Nous avons vu que le Gouvernement, pour venir en aide aux cultivateurs, leur a fait, de la même manière, des avances sur leur récolte cotonnière. C'est là une pratique excellente, particulièrement utile au cours d'une crise comme celle que nous traversons ; pourvu que les banques s'entourent des garanties nécessaires, elles courent peu de risques et leur action contribue efficacement à permettre aux exploitants, durement éprouvés par l'avitissement de leur récolte, de traverser la période difficile et d'attendre le relèvement des prix. Pour la National Bank le montant de ses avances sur marchandises passe de L.E. 2.054.000 en 1925 à L.E. 5.734.236 en 1928 et L.E. 4.068.084 en 1929.

Une autre branche de la fortune mobilière de l'Egypte a été durement éprouvée, non plus par la crise locale et la mévente du coton, mais par la crise générale qui réduit, dans le nom de entier, les disponibilités des particuliers, c'est celle des valeurs hôtelières. On estimait, avant la guerre à deux millions de livres égyptiennes au moins les dépenses annuelles des touristes dans le pays et une forte part de ces sommes allait aux sociétés qui s'étaient formées pour entretenir palaces & hôtels plus modestes où descendent les étrangers. Celles-ci étaient puissantes et voyageaient leurs titres bénéficiant de la vogue dont jouissaient les villégiatures dans la vallée du Nil.

La crise mondiale, resserrant les ressources des habitants de tout pays, leur a fait supprimer en premier lieu cette dépense de luxe que représente un voyage en Egypte. Les touristes se

sont raréfiés au point de disparaître presque complètement, les profits de l'industrie hôtelière se sont en grande partie évanouis et les titres des sociétés de cette branche ont baissé dans d'énormes proportions.

Enfin la crise devait amener la dépression des fonds publics égyptiens représentés par les titres de la dette de l'Etat. Ici nous retrouvons accouplées l'action de la crise mondiale et celle de la crise locale. La Dette égyptienne, sous ses trois formes : la Dette Unifiée, la Dette Privilégiée et l'Emprunt Garanti, voit ses titres négociés dans le monde entier, car elle constitue pour les capitalistes un placement très sûr en raison des garanties qui l'accompagnent. En premier lieu elle est très modique en égard aux ressources du pays, son capital ne s'élevant au 31 décembre 1930 qu'à L.E. 89.762.740 et son service ne prélevant que L.E. 3.548.000 sur un budget dont les prévisions de dépenses sont, en 1930-1931, de L.E. 44.915.000. D'autre part, elle offre à ses porteurs une sécurité exceptionnelle : elle est gérée par une commission internationale, elle a comme gage l'impôt foncier de tout le pays (à l'exception de celui de la province de Kenéh), dont le montant ne peut être abaissé au-dessous de 4 millions de livres égyptiennes, enfin son service est encore assuré par un fonds de réserve spécial.

Malgré d'aussi fortes garanties, les rentes égyptiennes ont subi une baisse considérable venant des deux ordres de causes que je signalais tout à l'heure. D'un côté, leurs porteurs étrangers, pressés par le besoin d'argent résultant de la crise mondiale, ont dû les jeter sur le marché comme les autres valeurs qu'ils possédaient, en même temps que leurs porteurs égyptiens, privés des revenus donnés par la vente du coton, étaient obligés de les aliéner et tous ces titres, ne trouvant pas preneur, ont vu leurs cours s'avilir. D'autre part, les effets de la crise locale et de la situation politique du pays ont pu, sans aucune raison sérieuse, ébranler la confiance de certains rentiers. Ils ont craint que, la prospérité du pays étant moins grande, la rentrée des impôts se fit difficilement, sans songer aux garanties, plus puissantes qu'en aucun Etat, qui sont données aux porteurs de la Dette ; ils ont su qu'une partie importante de la Réserve Générale de l'Etat, soit environ vingt millions de livres sur quarante, avait été engagée dans les achats de coton destinés à soutenir les cours et dans les

avances agricoles et industrielles; enfin ils ont eu l'écho des bruits pessimistes répandus au sujet de la situation politique du pays et, incapables de contrôler leur inexactitude, ils ont pu redouter à tort que la sécurité ne fût compromise et que des troubles ne vinssent aggraver un état économique déjà peu satisfaisant. Toutes ces raisons issues les unes d'une constatation exacte, la crise qui sévit en Egypte comme en tout pays, les autres de préoccupations d'ordre politique, ont agi dans le même sens : faisant craindre sans raison pour le pays un avenir financier peu sûr, elles ont amené la baisse des fonds publics.

Tels sont, dans leurs grandes lignes, les effets de la crise actuelle sur les deux principales branches des revenus de l'Egypte, ceux qui ont leur source dans l'exploitation du sol et ceux que lui fournit son patrimoine mobilier. Que nous nous tournions vers l'une ou vers l'autre, nous aboutissons à une même constatation : des deux côtés, nous trouvons un resserrement, une restriction de la richesse produite.

Il y a donc un appauvrissement général et, par une conséquence logique, celui-ci va exercer sa répercussion sur toutes les formes secondaires de la production et du commerce du pays, puisque toutes, par des canaux plus ou moins directs, vont puiser à ces deux grandes sources les capitaux qui leur sont nécessaires pour vivre d'abord et se développer ensuite. Ce sont elles qui dominent toute la vie économique du pays, qui commandent le bien-être de ses habitants et, comme suite inéluctable de l'affaiblissement revenus qu'elles procurent, nous voyons le marasme s'installer dans toutes les affaires du pays.

La production manufacturière qui est encore à ses débuts, ne peut prendre son essor, faute des fonds qui lui seraient nécessaires pour s'étendre. Le commerce voit diminuer ses occasions de vente et de profit, parce que chaque particulier, gêné par l'amenuisement de ses ressources, réduit au minimum les frais de son existence; il évite d'acheter toutes les fois qu'il le peut, rogne sur ses dépenses nécessaires et, à plus forte raison, supprime tout achat de luxe. Pour garder leur clientèle, les magasins, même s'ils vendent des articles indispensables, doivent rapprocher le plus possible leur prix de vente du prix de revient et abaisser ainsi ou même supprimer le profit levé sur chaque

article écoulé. Ils multiplient les ventes en solde pour attirer le chaland et, malgré tous les efforts qu'elles déploient, il est à craindre que les maisons qui ne disposent pas d'avances sérieuses ne puissent traverser la crise et soient acculées à la liquidation. A plus forte raison, en est-il ainsi pour les établissements qui offrent au public des objets de luxe, comme des bibelots ou des tapis. La clientèle des touristes faisant défaut et les autochtones manquant de ressources, ils ne doivent compter que sur leur fortune personnelle pour atteindre des jours meilleurs et, s'ils n'en possèdent pas, ils sont obligés de céder à vil prix leurs marchandises pour s'acquitter envers leurs créanciers et se ruinent. Déjà les faillites se multiplient : le nombre des affaires de faillite inscrites aux Tribunaux mixtes passe de 495 en 1923-24 à 895 en 1927-28. Pour ces deux mêmes années judiciaires, le jugements d'adjudication s'élèvent de 735 à 933 ; enfin les faillites déclarées montent de 204 en 1924-25 à 401 en 1927-1928 et à 427 en 1930.

Il est vrai d'ajouter que toutes ces faillites ne touchent pas des négociants tenant boutique sur rue. Les chiffres indiqués sont des chiffres globaux comprenant toutes les procédures de faillite entamées, sans discrimination suivant la profession des commerçants. Or, la corporation des courtiers et de tous les professionnels de la Bourse, qui vivent des différences sur le coton, a été durement frappée par la mévente de celui-ci. D'une manière générale, tous les spéculateurs, — et ils sont légion en Egypte, se recrutant dans toutes les classes de la société qui possèdent quelque avoir — ont vu disparaître non seulement les gains qu'ils escomptaient, mais souvent aussi tout ou partie de leur fortune.

Jusqu'ici les effets de la crise ne se sont guère fait sentir sur les transports ; le total de recettes brutes des chemins de fer de l'Etat s'est maintenu et présente même une légère augmentation jusqu'à l'exercice 1928-29 : ainsi les recettes brutes totales qui étaient de L.E. 7.044.665 en 1924-25 montent à L.E. 7.163.166 en 1928-29. Toutefois le nombre des voyageurs est en régression ; de 28.976 à la première date, il fléchit à 27.225 à la seconde ; les recettes qu'ils ont fournies décroissent aussi quelque peu : de L.E. 2.710.028, elles descendent à L.E. 2.550.236. Il est à croire que, si la crise se prolonge, baisseront aussi les recettes venant

des marchandises, car les commerçants vendant moins auront moins d'approvisionnements à se procurer et les particuliers gênés par la baisse de leurs revenus, réduiront leurs dépenses de transport, comme ils restreindront leur consommation de gaz et d'électricité. Cette restriction commence à apparaître dans les comptes provisoires des chemins de fer de l'Etat pour l'exercice en cours : si l'on compare la période allant du mois de mai au mois d'octobre 1929 à la période correspondante de l'année 1930, on constate que les recettes ont diminué de L.E. 268.000, passant de L.E. 3.338.000 à 3.070.000.

Ainsi, pour les consommateurs, la crise a amené une réduction du bien-être ; aux producteurs, commerçants et banquiers, elle a causé une gêne qui jusqu'ici ne paraît pas excessive, en raison des réserves de capitaux accumulées dans le pays durant les années de prospérité, et qui ne sortirait des effets vraiment pénibles que si elle devait se prolonger.

Diminuant les ressources des habitants, cette crise doit avoir une répercussion sur les finances publiques, car le contribuable, étant moins bien pourvu, aura de la peine à verser le montant de ses impositions. Toutefois il est expédient de faire à ce sujet une distinction suivant les revenus publics, qui se divisent essentiellement en impôts directs et impôts indirects. Les premiers finiront toujours par rentrer à cause du pouvoir coercitif dont sont armés les agents du fisc. Leur poids paraîtra plus lourd aux contribuables ; il y aura des retards dans la perception, mais finalement ils seront acquittés de gré ou de force par les assujettis menacés de la saisie de leur biens. Pour les impôts indirects, il en va autrement ; ils sont levés sur des actes ou des consommations dont le contribuable peut s'abstenir dans une certaine mesure et c'est sur eux que se manifesterait la réduction des recettes de l'Etat.

Lorsqu'ils sont dans la gêne, les particuliers achètent moins d'articles taxés, ils passent moins d'actes et les rentrées prévues pour couvrir les dépenses publiques ne se font que partiellement. Les douanes, par exemple, sont l'une des principales ressources de l'Egypte : en 1928-29, entre les droits sur les tabacs et ceux qui frappent les autres marchandises, elles fournissaient L.E. 12.367.932 sur un total de recettes de L.E. 40.366.975 et, à partir de 1930, leur part dans les revenus de l'Etat s'élèvera

grâce au nouveau tarif douanier. Or, par le fait de la crise, les particuliers feront moins venir de l'étranger et surtout leurs fournisseurs auront besoin de moindres approvisionnements, puisque leur clientèle réduit ses achats. On pourrait répéter la même observation pour les droits judiciaires et d'enregistrement et pour les autres postes du Budget dont le produit dépend d'actes volontaires des contribuables.

Le rendement des taxes indirectes de l'Etat doit donc diminuer et c'est bien ce qui paraît ressortir de la comparaison entre le premier semestre de l'exercice 1929-1930 et celui de l'exercice 1930-1931. Seuls les droits de douane sur les marchandises autres que les tabacs donnent une plus-value de L.E. 509.000 (passant de 2.914.000 à 3.423.000), à cause de l'application du nouveau tarif douanier qui a fortement relevé les taxes d'exportation mais celle-ci est plus que compensée par une moins-value de L.E. 680.000 sur les tabacs (dont le produit tombe de L.E. 3.162.000 à 2.482.000). Comme il ne s'agit plus ici d'un article nécessaire, les particuliers ont pu réduire leur consommation.

La plupart des autres postes des revenus budgétaires accusent un fléchissement, qui est de L.E. 75.000 pour les droits judiciaires et d'enregistrement, de L.E. 287.000 pour le produit du placement des fonds de l'Etat, de L.E. 419.000 pour les recettes et droits divers. Au total, les rentrées de l'Etat, pour ce premier semestre de l'exercice courant font ressortir, par rapport à celles de la période correspondante de l'exercice précédent, un déficit de L.E. 1.616.000, soit de 8 %. Ce n'est point là une proportion élevée et de nature à causer une gêne aux administrations publiques. La plus stricte économie leur a été recommandée par le Comité des Finances et par le chef de ce Département ministériel, afin d'obtenir la suppression de toutes les dépenses qui ne sont absolument pas indispensables ; il convient, en outre, de ne pas oublier que l'Egypte sort d'une période de grande prospérité durant laquelle la prudente gestion des derniers publics a permis d'accumuler une réserve de quarante millions de livres égyptiennes. Malgré les immobilisations qui ont été faites d'une partie de celle-ci pour les achats de coton et pour des avances de diverses sortes, la moitié de cette somme est encore disponible, ce qui paraît amplement suffisant pour parer au fléchissement

des recettes et assurer au Gouvernement le fonds de roulement qui lui est nécessaire.

Nous avons ainsi passé en revue les principaux aspects de la crise actuelle et son influence sur les différentes catégories de ressources de l'Egypte. De cet exposé, il serait expédient maintenant de tirer une conclusion ; la meilleure, celle qui s'impose naturellement à l'esprit, serait l'étude des remèdes à apporter à cet état de marasme, mais, vu leur importance, ils feront l'objet d'une prochaine conférence, qui sera la suite naturelle de celle-ci. Toutefois, sans sortir de mon rôle je puis, en terminant, vous donner mon appréciation personnelle sur les faits que je viens de relater devant vous.

J'ai cherché à vous indiquer les effets de cette crise dans les diverses branches sans en noircir le tableau, mais aussi sans en dissimuler la gravité ; elle aura pour en conséquence certaine une diminution sérieuse de la richesse du pays. Mais est-ce une raison pour incliner au pessimisme et pour en conclure que la prospérité, qui fut si grande durant ces dernières années dans la vallée du Nil, est irrémédiablement disparue ou tout au moins compromise pour de longues années ? Nullement.

L'Egypte a toujours connu cette alternance des années d'abondance et des années de restriction symbolisée depuis les temps bibliques par la succession régulière des périodes des vaches grasses et des vaches maigres. Ce qui fait la gravité particulière du marasme actuel, c'est sa généralité, issue elle-même de la guerre la plus vaste que le monde ait jamais connue. Pour réparer les pertes causées par un tel cataclysme, la production dans le monde entier a pris une allure excessive, qui a été maintenue et encouragée au-delà de toute proportion raisonnable par la production à crédit follement organisée aux Etats-Unis ; il a fallu les krachs successifs de Wall-Street, pour montrer la profondeur de l'abîme où, à la suite de l'Amérique, les nations de tous les continents se laissaient entraîner.

Aujourd'hui, il est nécessaire de revenir en arrière de proportionner le volume des stocks jetés sur le marché à une consommation normale et, comme c'est sur le globe entier que ce réajuste-

ment doit avoir lieu, il sera plus long et plus difficile que s'il devait s'effectuer dans un ou dans quelques pays seulement. Tous les Etats étant atteints, aucun deux ne peut prêter à l'autre l'aide efficace dont il aurait besoin pour rétablir ses affaires et chacun doit surtout compter sur soi-même. Sans doute la solidarité entre les peuples pourra se manifester utilement, des mesures générales contre le chômage que l'on cherche à organiser seront peut-être prises, l'aide financière internationale arrivera à quelques résultats, mais, dans une crise aussi générale, c'est surtout dans ses propres ressources que chaque nation doit puiser les forces nécessaires pour traverser la période difficile et pour opérer son rétablissement économique.

Or, si nous envisageons la situation sous cet angle, nous constatons que l'Egypte est loin d'être au nombre des pays les plus déshérités. Elle a ce premier avantage d'être l'un des rares peuples que la guerre et les années qui l'ont suivie ont enrichis, au lieu de les appauvrir, ainsi qu'il en a été pour la plupart des des nations d'Europe, neutres comme belligérantes. Durant cette période de prospérité, due surtout aux hauts prix du coton, elle a largement amélioré sa situation : elle a libéré son sol d'une forte part de la dette hypothécaire qui le grevait, elle a exécuté de grands travaux publics qui augmenteront désormais le rendement de ses terres, elle a enrichi ses habitants qui se sont constitué une fortune mobilière dont ils se servent aujourd'hui pour combler le déficit de leurs revenus agricoles, enfin son Gouvernement a accumulé cet important Fonds de réserve de quarante millions de livres dont nous parlions tout à l'heure. Aussi l'Egypte se présente-t-elle bien mieux armée pour affronter la crise que les nations d'Europe qui sortent épuisées d'une longue lutte dans laquelle ont sombré beaucoup de leurs ressources antérieures.

D'autre part, la vallée du Nil est restée jusqu'ici un pays essentiellement agricole ; les efforts, que l'on tente avec raison afin de l'équiper en vue de la vie industrielle, en sont encore à leurs débuts et, si l'on doit estimer que c'est là une infériorité en temps normal pour un pays pourvu d'une population aussi dense que l'Egypte, en temps de crise, cette infériorité se transforme en un avantage certain. Les pays industriels voient

toute une partie de leur population réduite au chômage; il n'y a que de rares commandes dans les usines, partant des salaires diminués pour leurs ouvriers, dont une partie est licenciée et l'autre ne travaille qu'une fraction de la semaine. C'est là pour la classe laborieuse une cause de privations et pour les gouvernements une source de difficultés: les onze millions des chômeurs qui existent aujourd'hui dans le monde sont dans tous les Etats une raison de légitime préoccupation.

Au sein d'un pays agricole, un tel souci n'existe pas: la culture des terres ne chôme pas et elle réclame à chaque saison son contingent de travailleurs. Les cinq sixièmes des habitants de l'Egypte vivent de l'exploitation du sol et sont ainsi beaucoup moins touchés par la crise que s'ils fournissaient un travail industriel; pour l'ouvrier des champs, on ne peut même guère songer à abaisser sa rémunération, car elle est en tout temps si faible qu'elle ne lui procure que le strict nécessaire pour vivre. Le propriétaire supportera donc les effets de la crise; elle laissera presque indemne son salarié.

Sans doute, il convient de ne pas exagérer cette assertion et de ne pas en conclure que la population des campagnes ne s'aperçoit pas de la baisse actuelle des prix, car nous savons qu'entre le grand propriétaire et le simple journalier s'échelonnent de nombreuses catégories de travailleurs, toutes plus ou moins largement intéressées à l'exploitation du sol. Mais le cultivateur conserve toujours cette grande supériorité que, pour les diverses denrées de sa terre qui servent à son alimentation — et elles sont nombreuses en Egypte — la baisse des prix ne l'atteint pas: il consomme ce qu'il a produit. Tout autre est la condition de l'ouvrier des villes: avec son salaire, il doit solder le prix intégral de son existence et, si le salaire lui fait défaut, il tombe dans la misère.

En somme, dans cette rupture générale d'équilibre entre la production et les besoins de la consommation dont la crise mondiale actuelle nous offre le tableau, les plus épargnés sont ceux qui vivent le plus près de la nature, lui demandant directement ce dont ils ont besoin et le fellah d'Egypte, courbé sur la terre nourricière pour en tirer sa frugale alimentation, est moins frappé que le travailleur européen qui, plus évolué, de-

mande à la machine perfectionnée le salaire nécessaire à sa subsistance. L'araire primitif, qui, depuis des millénaires, a nourri ses ancêtres sur la grasse terre du Delta, chaque année fécondée par les eaux du fleuve, lui permettra encore de traverser la plus grande crise des temps modernes avec un moindre dommage que l'ouvrier industriel asservi au moteur de son usine.

G. BLANCHARD.

TABLEAU I.

EXPORTATIONS
IMPORTANCE DU COTON (SANS SA GRAINE)
DANS LES EXPORTATIONS.

Année	TOTAL	Coton	Pourcentage
1917	41.060.612	33.495.000	81,575
1918	45.370.020	38.034.000	83,831
1919	75.888.321	65.442.000	86,235
1920	85.467.061	75.097.000	87,867
1921	36.356.062	28.375.000	78,048
1922	48.716.418	39.715.000	81,523
1923	58.387.327	49.516.000	84,806
1924	65.733.935	56.554.000	86,035
1925	59.198.662	51.660.000	87,265
1926	41.759.391	34.371.000	82,307
1927	48.340.503	38.999.192	80,676
1928	56.165.256	45.137.823	80,366
1929	51.751.994	env. 41.000.000	79,224

TABLEAU II.
BILANS COMPARÉS DES QUATRE PRINCIPALES BANQUES FONCIÈRES D'ÉGYPTÉ

	PRETS	ARRIÈRES	Tiers Adju- dicataires	Pourcentage	ENSEMBLE	DOMAINE
1925						
Crédit Foncier Égyptien (31 Oct.) . . .	16.855.369	1.108.409	113.686	64.86	18.077.464	6.706
Land Bank of Egypt (30 Sept.) . . .	3.563.951	324.176	102.097	14.32	3.990.224	97.976
Mortgage Co. of Egypt (31 Mars) . . .	2.737.270	329.556	—	11.—	3.066.826	105.718
Agricultural Bank of Egypt (31 Janv.) . .	2.555.607	179.708	—	9.82	2.735.315	9.207
	25.712.197	1.941.849	215.783	100.—	26.869.829	219.607
1926						
Crédit Foncier Égyptien	16.860.360	1.270.887	79.509	65.52	18.210.756	—
Land Bank of Egypt	3.812.950	387.190	82.162	15.41	4.282.302	77.880
Mortgage Co. of Egypt	2.570.118	338.348	—	10.46	2.908.466	66.134
Agricultural Bank of Egypt	2.186.846	205.007	—	8.61	2.391.853	4.918
	25.430.274	2.201.432	161.671	100.—	27.793.377	148.932
1927						
Crédit Foncier Égyptien	17.090.211	1.346.088	87.810	65.25	18.524.109	—
Land Bank of Egypt	4.204.612	470.716	85.053	16.77	4.760.381	51.413
Mortgage Co. of Egypt	2.592.361	406.589	—	10.56	2.998.950	64.553
Agricultural Bank of Egypt	1.901.687	205.881	—	7.42	2.107.568	3.667
	25.788.871	2.429.274	172.863	100.—	28.391.008	119.633
1928						
Crédit Foncier Égyptien	17.293.810	1.372.538	124.179	65.86	18.790.427	—
Land Bank of Egypt	4.451.345	503.965	88.072	17.68	5.043.382	54.232
Mortgage Co. of Egypt	2.593.755	414.891	—	10.55	3.008.646	117.390
Agricultural Bank of Egypt	1.595.425	92.548	—	5.91	1.687.973	4.915
	25.934.335	2.383.942	212.151	100.—	28.530.428	176.537

(suite du tableau II.)

	PRETS	ARRIERES	Tiers Adju- dicataires	Pourcentage	ENSEMBLE	DOMAINE
1929						
Crédit Foncier Egyptien	17.661.999	1.301.035	218.783	65.74	19.181.817	—
Land Bank of Egypt.	4.955.372	548.088	147.946	19.37	5.651.406	50.647
Mortgage Co. of Egypt	2.632.289	390.557	—	10.36	3.022.846	136.460
Agricultural Bank of Egypt	1.281.223	41.594	—	4.53	1.322.817	5.622
1930						
	26.530.883	2.281.274	366.729	100.—	29.178.886	192.729
Crédit Foncier Egyptien	17.967.066	1.485.753	173.761	66.53	19.626.580	77.966
Land Bank of Egypt.	4.906.449	553.165	205.971	19.20	5.665.585	162.158
Mortgage Co. of Egypt	2.768.191	430.422	—	10.84	3.198.613	102.762
Agricultural Bank of Egypt	981.358	29.962	—	3.43	1.011.320	3.564
	26.623.064	2.499.302	379.732	100.—	29.502.098	316.450

R E C A P I T U L A T I O N

	1925	1926	1927	1928	1929	1930
PRETS	25.712.197	25.430.274	25.788.871	25.934.335	26.530.883	26.623.064
ARRIERES	1.941.849	2.201.432	2.429.274	2.383.942	2.281.274	2.499.302
TIERS-ADJUDICATAIRES.	215.783	161.671	172.863	212.151	366.729	379.732
ENSEMBLE	27.869.829	27.793.377	28.391.008	28.530.428	29.178.886	29.502.098
DOMAINE	219.607	148.932	119.633	176.537	192.729	316.450

TABLEAU III.
COURS COMPARÉS DES PRINCIPALES VALEURS EGYPTIENNES
ET POURCENTAGE DE LEUR DIMINUTION

DESIGNATION	Cours au 31 Octobre 1928	Cours au 31 Octobre 1929	Cours au 31 Octobre 1930	Pourcentage de diminution par rapport à l'année 1928	
				1929	1930
Dettes Unifiées d'Egypte	4% £	87,3/4	74,1/8	7,123	15,527
Dettes Privilegiées d'Egypte	3 1/2 % »	74,9/16	60,13/16	8,131	18,441
Tribut d'Egypte	4% »	90,1/4	84,3/4	6,094	9,418
id	3 1/2 % »	84,3/8	78,15/16	6,444	12,741
Actions Credit Foncier Egyptien . . .	» Frs	994	691	15,946	30,483
Parts de Fondateurs du C. Fonc. Eg.	» »	29500	19500	25,424	33,898
Oblig. C.F.E. 4% de 500 Frs.	» »	444	408	9,009	8,108
» 3 1/2 % »	» »	397,1/2	363	9,434	8,679
» 3% »	» »	374	330	10,695	11,765
Actions National Bank of Egypt	» £	36,3/8	28,11/16	12,200	21,134
Land Bank of Egypt: Actions	» »	18,3/4	11,17/32	14,832	38,500
» Oblig. 5% 1926 »	» »	100,1/2	89,1/4	6,468	11,194
Canal de Suez: Oblig. 5% Frs. . . .	» Frs.	507	511	3,748	0,789
» 3% 2 ^{mo} Série »	» »	395	388	8,861	1,772
Sté Gle de Pressages & Dépôts	» L.E.	19,3/8	18,21/32	3,226	3,719
Sté An ^{me} Eaux du Caire (Act. jouissance) Frs.	» »	393,1/2	297,1/2	17,916	24,396
d'Alexandrie »	» »	17,5/16	13,5/16	20,578	23,105
Egyptian Hotels — Actions Ordinaires .	» £	7,27/64	1,9/16	11,579	78,947
Cairo Heliopolis Actions	» Frs	516,1/2	295	21,104	42,885
Sté An ^{me} du Wadi Kom Ombo Actions . £	» »	5,3/16	3,1/4	18,373	37,349
Sté Egyptienne d'Irrigations Actions . L.E.	» »	7,1/4	6	5,172	17,241
C ^{ie} Frigorifique d'Egypte Actions	» »	7,23/32	5,7/8	16,599	23,887

EGYPTIAN COTTON

FROM

THE POINTS OF VIEW OF THE SPINNING INDUSTRY ⁽¹⁾

BY

ARNO S. PEARSE

CHIEF OF THE COTTON SALES' DEPARTMENT OF THE COTTON
EXPORT COMPANY "MISR" (EX LINDEMANN), ALEXANDRIA, AND ADVISER
TO THE COMMITTEE OF THE INTERNATIONAL FEDERATION
OF MASTER COTTON SPINNERS AND
MANUFACTURERS' ASSOCIATIONS, MANCHESTER.

During five months of the latter portion of 1930 it was my duty, and I may say my pleasure, to visit all the important cotton spinners in Europe. Travelling constantly for so long a period is very fatiguing, but as I met everywhere old friends, these hardships were minimised. Unfortunately business was nowhere normal, every country suffered to a smaller or larger extent from the world's general depression. This crisis formed, of course, the main topic everywhere.

The present period of depression began in an accentuated form in June 1929, due to the excessive speculation in financial quarters mainly in New York and as this crisis has now lasted longer than any previous one and as we are witnessing small advances in the price of some raw materials, all of which are still below the actual cost of production, financial quarters are evidently regaining slowly their confidence and we are justified in assuming that we have seen the worst of depression. The return to normal conditions should be gradual, but it will be all the more lasting. Sudden rises would certainly lead to set backs. Just as it took months for the pessimism to percolate through

(¹) Paper read before the " Société Royale d'Economie Politique, de Statistique et de Législation", Cairo, February 24th 1931.

all the sections of the world's commercial edifice, it will take months for the present change towards optimism to get a thorough hold. Optimism is infectious and markets are governed to a very great extent by psychological events. Those who follow financial activities will have noticed a distinct beginning to a brighter tone since the early part of January and Egypt's share market bears out this strengthening tendency. I am decidedly of the opinion that we have turned the corner, that our recent cotton advances have perhaps been too rapid, that we may see for a time a reaction, but April-May should lead us again to gradual prosperity.

The cotton industry has been particularly hard hit because its most important clients are the agricultural classes of all countries. In consequence of the slump of all agricultural produce these clients are no more able to buy their usual quantities of cotton cloth and they limit their purchases to the absolute necessities. The people of India and China representing almost 700 millions are not only suffering from the agricultural depression, but also from political disorders and China with her silver currency feels the crisis in an accentuated form. Next to the agricultural classes the best buyers of cotton goods are the industrial workers, and as there are in the world some 15 millions of these without work, it is evident that this disastrous state of affairs must rebound on the cotton spinning industry and finally on the grower. We have to attribute this quantity of workless people to some considerable extent to the progress of science, to the inventions of modern times and organisation. Wages in all industrial countries went up by leaps and bounds during and after the great war with the natural result that everybody who employed labour tried to replace it as far as possible by machines. Science has been applied at an extraordinary pace to agriculture and industry; in short, progress has been too rapid for the world to digest all this additional production brought about by rationalization forced upon industrialists through competition and through exaggerated demands of labour. We are at the present period living in an interregnum in which we must adjust ourselves, trying to find new occupations for that vast number of unemployed. Let us remember that millions of people were formerly employed in soldiering and again making the uniforms, rifles,

guns, etc., for the vast armies which public opinion has decided to be superfluous. It takes years to find new occupations for all these people but when we look round we may realize that new industries such as wireless and flying have been started quite recently and that the motion picture and sound reproducing establishments, sport requisites, the motorcar industry, etc., have come to our assistance in finding employment to an extent that was unknown a few years ago. With the restoration of general confidence we shall get more occupation for our workless though it seems certain that all industrial countries will at all times have enemployed and unemployables, by the latter I mean those who prefer to live on the « *dole* » rather than work.

The depression is *not* felt most acutely by the agricultural countries, through at first one might think this to be the case, as agricultural produce has suffered most. The reason for this apparent contradiction is that as a rule the agricultural worker is frugal and can more readily adapt himself to his lower income. He wears his clothing twice as long in hard times and substitutes with ease less costly food for the more expensive diet to which he has accustomed himself in good times. It is different with the great mass of industrial workers. They live in cities and towns, they have accustomed themselves to a higher level civilisation which in turn has brought with it demands for their ordinary necessities of life which agricultural labourers would regard as luxuries. The industrial labourer is not as pliable and his economies will be mainly in the direction of cheaper or less clothing, thus again having effect in the first instance on the cotton industry.

The crisis has also been aggravated through the interference by the Government of various countries with the natural laws of supply and demand, thus U.S.A., Brazil, Russia and even Egypt have accumulated large stocks of their principal products which are at the present time a spectre to those who would otherwise have ventured before now to invest sums in these raw materials, but fortunately both in U.S.A., Malay States and Egypt the Governments have declared themselves in unmistakable language against these whims and fancies and energetic efforts are being made, particularly in this country, as we shall have occasion to

see later on, to make good, or at least to counteract as far as possible the mistakes made in the last few years.

The Great War has been responsible for a shifting of the Trade in cotton goods from one country to another. Changes have almost imperceptibly taken place, yet reviewing them over a period of years they are quite formidable and it will well repay Egypt to have regard to what transformation has taken place amongst these countries which work up her cotton into yarn and cloth. Whilst formerly your cotton was largely spun on the mule or selfactor, the ring spinning machine has been much perfected during the last decade and as this is a more simple machine to follow there is no more that need for highly skilled and trained labour in the spinning of Egyptian cotton, at least not for counts up to 60's, as was formerly the case. In addition great advance has been made in the cooling and humidifying of the mill atmosphere, thus enabling countries like India, Japan and even Egypt to spin yarns, which a generation ago were looked upon as monopolies of Lancashire.

There are in the world about 27.1.2 million spindles engaged on Egyptian cotton, of these over 18 are situated in England with a consumption of about 300.000 bales during the last season, whilst in 1924 it was at the maximum figure of 470.000 bales. England is by far the best customer for Egyptian cotton. The next biggest client is U.S.A. which on an average during the last seven years has taken about 150.000 bales. France comes next with slightly over 100.000 bales. Germany has almost doubled her consumption of Egyptian cotton since 1922, she is now using about 70.000 bales. Italy about 55.000 Switzerland and Japan each slightly over 40.000 bales.

There has been no serious falling off in consumption of Egyptian cotton in any other country but England. Let us consider what are the reasons that England has lost so much of her trade. In the first instance she is feeling the effect of high taxation, high wages and all her industries, particularly the cotton industry, have severely suffered from the powerful Trade Union regime, which not only kept wages unduly high, but has prevented or at all events made the introduction of labour saving machinery next to impossible. The result is that Japan, Czecho-

slovakia, Italy, France, and Belgium, with their lower wages and absence of Trade Union restrictions have been able to modernise their factories and keep wages at a much lower rate. Thus the British labour cost in spinning which represents over 40 % of the total cost of yarns made from Egyptian cotton has been excessively high in England. We often hear that England has not advanced with the times. This criticism applies only to a small extent to the British fine cotton spinning industry. The fine spinning section is well equipped in England, but years of slack times and an unsound financial structure are causes of a temporary holding up of England's fine spinning trade. These financial defects are being rapidly improved. In no section of the cotton industry does the value of the skilled worker enter as much as in the Egyptian mule spinning and in this respect Lancashire has undoubtedly an immense advantage over any other competitor. I look without doubt to a rejuvenation of the Egyptian cotton industry in England, particularly in the very fine counts spun on mules. The difference in output of a mule as compared with a ring frame is hardly perceptible in counts higher than 60's and it is in counts from 80's upward that England will hold the dominant position for many years to come. No country, except Switzerland and some sections in France, possess the necessary skilled labour to produce equally perfect mule yarns of that fineness. Part of England's trade in medium fine yarns has been lost for ever, for Germany was and still is England's best customer for these yarns, but as pointed out before, Germany's takings of Egyptian cotton have doubled during the last ten years and therefore she will not buy as many yarns from England as in the past. The same applies to India. Germany's consumption of Egyptian cotton is likely to develop still more and Egypt should pay special attention to her needs.

As regards U.S.A. you will know that a 7 cents import duty has been placed on your cotton coming into that country. That is going to affect you this coming season. You did not feel it last season because this duty was anticipated and heavy consignments of Egyptian cotton were sent to U.S.A. in advance. My information is that U.S.A. will still import a third of her usual takings, as she will require these 40 to 50,000 bales for industrial purposes. As all the other countries have maintained

and even slightly exceeded their previous consumption of Egyptian cotton, the problem is to counterbalance the shortage of England say 150.000 bales and 100.000, the reduced takings of U.S.A., in all 250.000 bales or a quarter of the crop. The U.S.A. mills are bound to use larger quantities of long staple *American* cotton in place of the Egyptian which the prohibitive tariff prevents them from importing as usual, but in turn Europe will get less long staple American cotton and that is where Egypt will have a chance. Every country in Europe will replace long staple American cotton, owing to its short supply from now onwards and it is therefore not to be expected that the 100.000 bales will remain on Egypt's hands. The situation is, however, different as regards England. Some years will elapse before trade becomes restored in that country but meanwhile India, Germany, and every country in Europe are sure to increase the demands on Egyptian cotton if certain fundamental conditions are fulfilled. In the first instance the price relationship between American and Egyptian Uppers must not develop to the detriment of the latter and as there are big stocks in the country and as mass production in Upper Egypt seems assured, there is not much likelihood that this present price relationship will be disturbed. The other fundamental condition is that the recent declaration of Egypt's cotton policy will be adhered to on strict lines, no matter what changes in politics may occur in the country. The interference of the Government into the cotton markets has cost every spinner of Egyptian cotton a great deal of money and for that reason the spinning industry was pleased to learn during the recent meetings in Cairo the maturely considered decision of the Government that it *does not intend to intervene in the markets* and that as regards the disposal of the Government stocks it does not intend to sell more than 500.000 cantars annually, in small quantities, within short periods, commencing from the end of the present season. The spinners' opinion as to how the Government stocks should be sold is, *that every day*, regardless of the price, such small quantity as 200 to 300 bales should be put on the market. In this way, the Government will obtain the average price of the seasons and the spinners and trade would have the assurance that no speculation would be undertaken with this cotton. That would restore the confidence in your

cotton by the outside world and, of course, so small a quantity put daily on the market with a mechanical monotony would not influence prices either way. The plan is so simple that it has been described as the egg of Columbus. His Ex. Ahmed Abdul Wahab Pacha expressed the hope that this plan would be endorsed by the Council of Ministers.

There may, however, arrive the moment when the demand of one or the other variety becomes so great that the Government should be empowered to place larger quantities of these on the market. As far as can be judged at the present time it may become expedient to take some additional quantities of Ashmouni cotton out of the Government stock before the beginning of next season, as the available supply will not be sufficient to meet the demand. The scarcity of high classes of Sakel may also require a disposal of some of these classes which are in stock. In order not to influence prices by the release of these additional quantities, and in order to keep faith with its formal declaration the Government could, of course, buy futures and thus balance out one transaction by the other, just as the American Farm Board have lately done.

The frank declaration of the Government will be very welcome to all who handle Egyptian cotton, as it will enable them to take whatever measures they consider necessary. Of course, any final decision should have the force of a treaty behind it and should not be subject to changes that might appear advisable to a different political party that may come into power during the 6 years that will elapse before the stocks are finally disposed in this proposed method.

The other decisions arrived at in the meetings of the Joint Egyptian Committee may be summarised as follows :

On the *Standardisation of Cotton Types* the spinners declared themselves against compulsory adoption of Government standard types and their attitude was based on the result of an enquiry by means of a « questionnaire » amongst the principal users of Egyptian cotton in Europe. Nevertheless the spinners thought that some advantages might result from the preparation of standard types (provided they are not enforced), and as the Egyptian Government proposed this subject, it may be taken for granted

that this encouragement on the part of the spinners, however slight, will lead to the establishment of standard types for the *optional* use along with the existing multitude of private types of the Alexandria cotton shippers.

Humidity in Egyptian Cotton.

At last, after strenuous and at times acrimonious discussions extending over twenty years the delegates of the cotton industry came to the following unanimous resolution in a special meeting of the exporters of Alexandria, held under the chairmanship of the President of the Joint Egyptian Cotton Committee :

"It is hereby agreed that the degree of humidity which cotton should contain is 8 1/2 0/0 regain with a tolerance of 0.4 0/0 up and down, *i.e.* that all humidity above 8.9 0/0 must be paid for by the exporter to the spinner, whilst if the cotton contains less than 8.1 0/0 moisture the difference will be refunded by the spinner to the exporter. There is no allowance to be made by either party if the moisture in cotton is between 8.1 0/0 and 8.9 0/0."

"There will be established immediately in Alexandria a Testing House which will be supervised by the Government and the exporters and Spinners may appoint each a delegate.

"The parties will be free to arrange whether samples drawn for testing shall be taken in Alexandria, or the port of disembarkation or the mill, but in every case the samples will be drawn by an expert belonging to an official testing house and a certificate of the result issued to both buyer and seller. Representatives of both parties shall have the right to be present when samples are taken.

"Weights to be taken under official supervision at the time of drawing samples."

This agreement is to apply to all shipments made from 1st September 1931 to 31st August 1932; it is to be reconsidered by both parties before the twelve months trial has elapsed.

The spinner delegates undertook to recommend this resolution for acceptance by all the affiliated associations and it was understood that the agreement would have to be unanimously accepted by the spinners.

All the Alexandria exporting houses represented at the meeting undertook to abide by this resolution and agreed that no deviation from it should be allowed by any member.

It is to be hoped that this agreement will be signed by both parties at the next International Cotton Congress which will be held at Paris in June 1931.

On the *Mixing of Varieties* the spinners declared themselves for the third time in very clear language against this practice. The resolution reads as follows :—

“The Committee reiterates as its considered opinion that the cotton industry objects strongly to any mixing of varieties of Egyptian Cotton before it reaches the spinning mills. The Spinners appreciate the efforts of the Egyptian Government in endeavouring to put an end to mixing by legislation which they hope to see put into force as soon as possible for the benefit of all interested in Egyptian Cotton.”

The repeated complaints of the spinners as regards presence of *foreign impurities* in Egyptian cotton led to the recommendation that the Pressing Establishments in Alexandria should engage someone whose sole work should be the supervision of the elimination of such impurities.

We are of the opinion that cotton string should be used for stitching up all the bags in the interior as the small pieces of hemp string in the cotton, when it once passes into the machines of the spinning mill, get torn up into thousands of small particles and they either cause a breakage of the yarn in the spinning, or what is worse, if these hemp particles are spun into the yarn, they show off after bleaching or dyeing and make the goods through these defects into “seconds.” That cotton string should be made in Egypt. In the mill at Mehalla Kebir such string is being produced to day.

The resolution on the measures to be taken for the purpose of *extending the use of Egyptian cotton* states merely that every legitimate means should be used. That is rather vague and we are of the opinion that a strong Government mission should visit the European cotton spinning centers to explain to the spinners the advantages resulting from the use of Egyptian

cottons, especially of Uppers in replacement of American and other kinds. When travelling last year on the continent this plan forced itself on my mind. I ascertained that every spinning section would welcome such a delegation. Particularly for all industrial purposes Egyptian cotton owing to its high resistance is eminently suitable and with the present low prices which are likely to continue at the relationship to others cottons for years to come, we consider that Egypt's future lies in the direction of not only supplying the raw material for the finest yarns but also for coarse yarns, of which a high tensile strength is demanded. This latter use would consume very considerable quantities of cotton, as the coarser the yarn the more cotton is required. It is not only for tyre yarns, but for conveyors, belting, binding material in the construction of roads, road-traffic signs etc. where coarse yarns made of cheap Uppers should be used. The question of replacing jute bagging in the interior ought not to be beyond human powers and probably the Egyptian National cotton mills will be able to produce a cloth suitable for this purpose.

That the Egyptian workman is capable of weaving was demonstrated to us on a recent visit to the Missr Cotton Mill, where we saw quite a number of weavers, after 6 weeks training, taking care of 4 looms each, weaving a 48", Grey Shirting, which is the number of looms looked after by a Lancashire weaver.

Undoubtedly a great competitor to Egyptian cotton has been and still is artificial silk, but the damage done is not likely to extend, on the contrary, on my journey I was told repeatedly that for underwear artificial silk was explored and certainly in the middle and upper classes of Europe there has set in a wave of aversion against this cold metallic filament. It is often said that great improvements in artificial silk are impending, but we have heard this for many years and yet no substantial advance in durability has been achieved. The artificial silk producers have understood how to advertise their wares by means of exhibitions, newspaper articles and direct propaganda and thus they have for a time captured the public; they have also understood to persuade a large number of finishing establishments to originate special processes for artificial silk goods by means of which they become a closer imitation of real silk. What is wanted for

Egyptian cotton is a finish which will make the texture so that it will not crease. A new process of mercerisation resulting in a non-creasable cotton tissue would at once increase the demand of Egyptian cotton for ladies' dress goods. It is a pity that most of the finishers who used to be employed solely on cotton, have during the last few years concentrated upon finding out new processes for artificial silk goods. Perhaps the growers and manufacturers might jointly induce the finishers to direct again their inventive mind on finding out new finishes for cotton goods which will render them crease-proof. Successful results in the direction would mean an enormous demand for your finest cottons.

In conclusion I am hopeful as regards the outlook of Egyptian cotton because there is no country in the world, which supplies the cotton in such a carefully prepared condition as Egypt does and the technical problems of seed-raising, seed distribution, etc., are by all acknowledged to be attended to in an efficient manner. Your most formidable competitor is Peruvian cotton, of which some 225.000 bales are annually grown. I was told repeatedly on my Continental journey amongst spinners that the resistance of this cotton is higher than your Ashmouni.

At present the Peruvian cotton is being shipped frequently in mixed staple lengths, but a number of importers have begun to classify the arrivals and sell to the spinners according to their types. Several important orders have in consequence of the lower price gone to Peru. In view of the fact that in recent months the Government's charge on Ashmouni was 15 % of its value, there should be no difficulty to compete with Peru, when your Government can make some reduction of this rather heavy charge.

The world demands strenght in the first instance and then uniformity in length. Your cottons possess these qualities in a marked degree.

You are doing good work with your cotton, do not allow any slackening in your efforts to improve still further the qualities the ginning, handling and marketing and you are sure to reap meadl rewards.

ARNO S. PEARSE

LE COTON EGYPTIEN ⁽¹⁾

DU POINT DE VUE DE L'EXPORTATEUR

PAR

HUGO LINDEMANN

ADMINISTRATEUR-DÉLÉGUÉ DE LA SOCIÉTÉ MISR POUR L'EXPORTATION
DU COTON (EX LINDEMANN), ALEXANDRIE

Mon collègue et ami Monsieur Pearse vous a parlé de la question cotonnière Egyptienne du point de vue de la filature. Il est expert en la matière, ayant été, pendant 25 ans, secrétaire général de la Fédération Internationale des Filateurs. Aujourd'hui il est devenu un des nôtres et fait partie de la puissante famille de la Banque Misr qui, à part d'autres nombreuses branches de la vie économique du pays, embrasse maintenant aussi celle de l'exportation du coton, par la Société Misr pour l'Exportation dont M. Pearse et moi avons l'honneur et le plaisir de faire partie.

Moi-même je compte vous parler du coton Egyptien du point de vue de l'exportateur. Je crois être suffisamment qualifié à ce sujet. Ma famille s'occupe du commerce du coton en Egypte depuis 1869, année de l'ouverture du canal de Suez. Personnellement je suis dans ce pays depuis 36 ans, et l'Egypte est devenue ma seconde patrie.

Vous me croirez donc à la lettre si je vous dis que je suis affligé de voir le pays se débattre actuellement dans une crise économique qui n'a pas son égale dans le passé. Nous avons bien, avant la guerre, vendu quelquefois nos Sakels et Ashmouni environ aux prix d'aujourd'hui. Mais les circonstances étaient différentes alors. La vie était moins chère. Si les produits agri-

(1) Conférence prononcée le 24 février 1931 à la Section Economique de la Société Royale d'Economie Politique, de Statistique et de Législation.

coles étaient bas, les produits manufacturés l'étaient également, et il n'y avait pas la disproportion d'aujourd'hui, où l'agriculteur doit vendre bon marché ses produits et acheter cher ceux de l'industrie, dont le prix n'a pas baissé en proportion du prix des matières brutes. En outre, il faut dire que même dans le pire des marchés d'avant guerre nous n'avons jamais vu le Sakel à 13 1/2 tallaris comme cela a été le cas cette saison. Et puis, avant la guerre, nous n'étions pas habitués à des prix très élevés, toute la vie économique se déroulait sur une base plus modeste. Depuis, les choses ont changé. A partir de 1915 nos prix ont graduellement haussé jusqu'à atteindre en 1920, en un formidable élan, le cours fabuleux de 198 tallaris. — qui, à ce que je sache, a été le plus haut prix atteint pour les contrats Sakel. Et de là nous avons été, en 10 ans de temps, à 13 1/2. C'est, comme si l'Egypte était tombée du haut d'une montagne dans un abîme. Naturellement en faisant une chute pareille, elle s'est fait du mal par ci par là, mai elle est toujours sur pied, vaillante et prête à repartir à la charge. Notre Egypte nous a montré qu'elle a les reins solides. Le moment est noir, j'en conviens. Mais en Egypte les nuages ne durent pas longtemps, et il ne faut jamais désespérer de rien dans ce pays du soleil. Vous me direz peut-être que le prix de 198 tallaris était factice, mais celui de 13 1/2 l'était aussi. Lorsque notre correspondant de Liverpool, Monsieur Platt, me demanda : Mais qui sont donc les gens qui sont assez foux pour vendre du Sakel à 13 1/2 ? je lui ai répondu : « Ceux qui n'en ont pas ».

Quant aux causes de la crise, elles sont d'ordre général et d'ordre local. En somme notre crise ici n'est qu'un reflet de la crise mondiale. Nous sommes le fournisseur, le monde est notre client, et si le client se trouve dans une mauvaise situation le fournisseur doit naturellement en souffrir. Les causes de la crise mondiale sont multiples. Surproduction dans les pays producteurs de matières brutes, chômage dans les pays industriels consommateurs etc. Elles sont aussi dans une large mesure psychologiques, car la dépression économique avait fini par déprimer les esprits d'une telle façon que le pessimisme général enlevait au monde toute la force pour réagir contre les maux qui l'opressaient. La réaction, qu'il faut tout de même espérer et qui a presque l'air de se dessiner déjà à l'horizon, prendra peut-être aussi son origine dans des raisons psychologiques. L'année 1930 avait été

abandonnée par tout le monde comme un malade condamné. Mais dans beaucoup de cœurs et dans beaucoup d'esprits, brillait une étincelle d'espoir que l'année 1931 serait meilleure. Cet espoir a fini par devenir une croyance, et comme la foi fait bouger les montagnes, elle a fait bouger, après le 1^{er} janvier, les prix du coton et des valeurs dans un sens ascendant. L'étincelle n'est pas encore une flamme, mais un gentil petit feu qui nous a chauffé les marchés. Le Sakel est à 19, l'Unifiée à 77. Ce n'est pas très brillant encore, mais ce n'est tout de même pas mal, comparé à la situation en décembre.

Examinons maintenant les causes locales de la crise. On en a rendu responsable surtout l'intervention du Gouvernement, qui a été beaucoup critiquée dans les milieux commerciaux et industriels. Le Gouvernement s'est rendu compte, en attendant, qu'il n'est pas possible d'influencer artificiellement, avec succès, les facteurs économiques. Le Gouvernement, selon sa propre déclaration, a enterré toute idée d'intervention. L'intervention est donc morte, et comme des morts il ne faut dire que du bien, disons un peu de bien de l'illustre défunte.

Parlons d'abord de sa naissance. Elle est née en octobre 1929, période où les interventions étaient pour ainsi dire à la mode. Il y avait comme exemples l'intervention du Brésil pour le café, de l'Allemagne pour la récolte du seigle, et, avant tout l'action du *Federal Farm Board* aux Etats Unis pour le coton Américain, qui fixait le prix du coton Américain à 16 cts. Etait-il tellement absurde alors de vouloir fixer le prix du Sakel à 27 et celui de l'Achmouni à 19, prix qui étaient encore bien au-dessous de la valeur du jour ? Certainement non. On ne pouvait pas prévoir, en ce moment, que tout le superbe édifice de la bourse des valeurs de New-York, qui avait pendant si longtemps servi de guide au monde pour la marche ascendante des valeurs, s'effondrerait peu de temps après. Cet effondrement a secoué violemment toute la vie économique des Etats Unis, et l'action du *Federal Farm Board* aussi s'en est trouvée entravée et même paralysée. La consommation du coton, qui s'annonçait bonne au début de la saison 1929/30, est tombée d'une façon effrayante. Et ce qui semblait bon marché en automne a, tout à coup, été cher au printemps. Mais pour un Gouvernement qui s'est fixé une certaine ligne de

conduite et a pris des engagements en conséquence, il est impossible de s'en départir sans ébranler pour toujours la foi dans sa parole. C'était le cas pour le Gouvernement Egyptien, qui a dû aller jusqu'au bout, à de grands frais, et probablement à contre-cœur.

Le niveau artificiellement haut de nos prix a certainement éloigné de nous une nombreuse clientèle, qui est allée s'approvisionner ailleurs, au Pérou, au Brésil, à l'Ouganda etc. Nos cotons nous sont restés pour compte, leur poids a pesé aussi sur le marché de la nouvelle récolte et est en partie responsable des bas prix qui ont été pratiqués cette saison.

Cependant, si nous faisons le bilan de l'intervention, nous devons nous rendre compte que la perte de l'Egypte de ce chef n'a pas été aussi grande qu'on voudrait nous le présenter. Ou plutôt on pourrait dire que, vu les circonstances, l'Egypte aurait en tout cas subi cette perte, qui seulement par l'intervention du Gouvernement, a été transférée des épaules faibles du particulier à celles fortes du Gouvernement.

Jusqu'à présent on a toujours eu devant les yeux le fort stock du Gouvernement, qu'on considérait comme une menace pour le marché empêchant les prix de se relever. Comme vous avez entendu d'après la résolution qui vous a été lue par Mr. Pearse, cette menace n'existe plus. Le Gouvernement a déclaré qu'il allait répartir la vente de ses stocks sur 6 ans, ne vendant pas plus de 500.000 cantars par saison, après celle en cours, et par petites quantités et à des courts intervalles. Si le Gouvernement accepte la proposition des filateurs de vendre régulièrement 200 à 300 balles par jour, nous croyons que nous pouvons considérer tout danger comme écarté. Je me figure la situation environ de la façon suivante :

Le flot de coton qui s'est déversé, par l'intervention, dans les chounahs du Gouvernement au lieu de s'écouler dans la consommation, est devenu comme un bloc de glace suspendu au-dessus du marché, et jusqu'à présent on craignait de le voir descendre un jour avec fracas en écrasant les cours. Aujourd'hui il a été décidé de dégeler doucement ce bloc de glace, et les quelques litres qui en découleront journellement, seront facilement absorbés par le marché. De cette façon l'avalanche qu'on

craignait se transformera en une pluie inoffensive dont on peut dès maintenant en calculer la durée.

Le Gouvernement ne s'est, cependant, pas limité à cette mesure, mais il envisage un plan d'ensemble qui comprend aussi une limitation d'acréage pour le Sakel, dont nous n'aurons à attendre, l'année prochaine, qu'une quantité de 1.500.000 cantars environ. Si le Gouvernement y ajoute, par ses ventes, autres 250.000 cantars p.e. de ses stocks, nous aurons à la disposition de la consommation $1\frac{3}{4}$ millions de cantars, ce qui pourra probablement être placé. Le marché d'Alexandrie craint même déjà un resserrement pour les contrats Sakel par suite du manque de marchandise, et on est en train d'étudier l'admission du Maarad et Fouadi comme livrables contre les contrats Sakel. A mon avis cette mesure deviendra inévitable un jour. Mais même si elle était acceptée bientôt par le commerce et la bourse, et finalement sanctionnée par le Gouvernement, elle ne pourra plus être appliquée aux contrats novembre 1931 et janvier 1932, ces mois ayant déjà été traités en bourse.

Pour l'Ashmouni, le Zagora et les autres qualités à fort rendement, on n'envisage aucune restriction de l'acréage, au contraire le Gouvernement est en faveur de la production en masse, et il a raison, car si nos prix restent, comme maintenant, à un niveau favorable comparé à l'Américain, il n'y a pas de raison pour que nous ne puissions pas écouler n'importe quelle quantité. N'oublions pas qu'en Amérique le sol ne donne que $1\frac{1}{4}$ cantars par feddan, et nous sommes donc ici dans une situation bien plus favorable avec les cinq cantars p.e. que donne l'Ashmouni, même si l'on tient compte de ce qu'en Egypte l'agriculture est, par l'irrigation artificielle, plus coûteuse qu'en Amérique, où on laisse au ciel le soin d'arroser le coton par la pluie.

Mais malgré que nous soyons favorisés ainsi par la nature, il y a encore des efforts à faire pour réduire autant que possible les frais afférents à la vente de nos cotons, comme il est dit dans le rapport de S.E. Abdel Wahab Pacha qui propose plusieurs moyens pour rendre le « marketing » (selon le terme anglais) du coton Égyptien moins coûteux.

A ce sujet je veux seulement effleurer la question épineuse de la taxe de P.T. 20 par cantar et de la taxe d'exportation, question

à propos de laquelle le Journal *El Ahram* m'a fait déjà émettre, dans une interview erronée, des opinions qui ne sont pas les miennes. Je dirai seulement que le moment ne me semble pas propice pour discuter cette question et que du reste toutes les sommes perçues de ce chef par le Gouvernement sont employées par lui au profit de l'Agriculture même, sous diverses formes.

Tout le monde est d'accord, et les filateurs l'ont de nouveau affirmé lors de la récente conférence, que le coton Egyptien est livré à la filature d'une façon parfaite, plus parfaite que dans n'importe quel autre pays cotonnier. La classification, le pressage, la régularité des livraisons ne laissent rien à désirer. Mais ce résultat parfait est obtenu par un système de manipulation assez compliqué et souvent très coûteux, comme il n'existe dans aucun autre pays. Nulle part ailleurs le coton est pressé deux fois, hydrauliquement à l'Intérieur et à la vapeur dans le port, comme cela est le cas ici. En Amérique les balles sont exportées telles qu'elles sortent des usines d'égrenage, seulement dans certains cas on leur fait subir un second pressage dans les ports, pour les rendre plus denses mais sans les ouvrir. S.E. Abdel Wahab Pacha a relevé cet inconvénient dans son rapport, et a proposé l'établissement de types standard, selon lesquels le coton serait de suite pressé à Alexandrie immédiatement après son arrivée, pour économiser de la place ainsi que des frais d'emmagasinage et d'assurance. Cette économie serait en effet considérable. Prenons pour exemple un stock à Alexandrie de Cantars 3.000.000, (environ 400.000 balles) et appliquons le tarif des Sociétés de Pressage, qui est pour le magasinage de $2\frac{1}{2}$ m/m par balle hydraulique contre $1\frac{1}{4}$ pour balles steampressed par jour, et pour l'assurance de $6\frac{1}{2}$ ‰ pour balles hydrauliques et 3.35 ‰ pour balles steampressed par an. En calculant, p.e. une valeur de L.E. 4.— par cantar, nous trouvons qu'en balles hydrauliques le magasinage et l'assurance de ces Cantars 3.000.000 coûteraient L.E. 443.000 par an, tandis que pour des balles steampressed les frais ne seraient que de L.E. 223.000 donc une économie de L.E. 220.000 pour les balles pressées à la vapeur.

Il ne faut pas oublier cependant, que le commerce de l'exportation en Egypte se fait d'après le système, enraciné depuis de longues années, des types individuels des maisons, système que ni les exportateurs ni les filateurs ne désirent abandonner. Ces

derniers ont seulement déclaré que l'établissement de types standard par le Gouvernement pourrait présenter un certain intérêt pour la filature, car il était possible que des affaires pourraient se développer sur la base de ces types, sans que toutefois le Gouvernement rende obligatoire au commerce de ne traiter que sur ces types standard.

Pour que l'établissement des types standard amène vraiment une économie considérable dans les transactions du coton Egyptien, il faudrait que le coton soit déjà classé à l'intérieur selon ces types et pressé à la vapeur dans les usines d'égrenage, pour éviter le double pressage et tous les frais de Minet el Bassal qui sont surtout onéreux pour les négociants de l'intérieur. En effet, pour l'exportateur qui achète à l'intérieur, la différence n'est pas très grande, mais elle l'est pour le négociant qui envoie son coton à Minet el Bassal pour y être vendu. Ce coton, avant de finir chez un acheteur, est grevé de frais comme pesage, camionnage, magasinage, intérêts, courtages, commissions, assurance, prise d'échantillons, etc., frais qui sont très considérables et dont une partie pourrait être économisée si les balles trouvaient leur forme définitive immédiatement après l'égrenage. Seulement la tâche est difficile et demande toute une réorganisation du travail. Avant tout il faudrait développer les coopératives, pour arriver à former des grands lots uniformes à la place des petits lots qui rendent souvent le travail si compliqué. En outre la tâche se trouve compliquée par la multitude de variétés qui ont été créées en Egypte ces dernières années. Dans le temps, le pressage à la vapeur se faisait en Basse-Egypte sur une large échelle, mais alors il n'y avait dans le Delta pratiquement qu'une seule variété, le Mit-afifi, dont il était facile de trouver des milliers de cantars d'un seul classement. Ces temps devraient revenir, c'est-à-dire nous devrions nous limiter à quelques bonnes variétés, et la tâche des autorités devrait être de maintenir et améliorer ces variétés, au lieu d'en chercher des nouvelles. Il y a trop de particuliers ambitieux aujourd'hui que la gloire de Monsieur Sakellaridis ne laisse pas dormir et qui voudraient rendre célèbre leur nom comme il a rendu célèbre le sien. Du reste, même le nom de Sakellaridis n'est pas toujours apprécié à sa juste valeur. Lors du congrès cotonnier de 1927, j'ai présenté Monsieur Sakellaridis à un filateur, qui s'est mis à rire. Lorsque je lui ai

demandé pourquoi il riait il m'a répondu : « Parce que vous donnez à ce Monsieur le nom d'un coton. » J'ai dû lui expliquer que ce n'était pas moi qui donnais le nom d'un coton à ce Monsieur, mais que ce Monsieur avait donné le sien au coton. Alors le filateur m'a avoué ne s'être jamais rendu compte que Sakellaridis était un nom propre, il avait toujours pensé que c'était un mot arabe

Il y a encore une question qui intéresse le commerce du coton Egyptien et sur laquelle la filature a attiré notre attention, c'est la question de l'emballage. Le coton est ensaché, après la cueillette, dans des sacs de jute qui sont cousus avec de la ficelle de chanvre. Lorsqu'on prend des échantillons, les sacs sont coupés, et des fibres de jute pénètrent souvent dans le coton. Ce qui cause cependant le plus d'inconvénient est la ficelle, car lorsqu'on ouvre les sacs elle est tout simplement coupée et des morceaux en tombent dans le coton. Ces fibres de jute et de chanvre sont très nuisibles à la filature, car en passant par les machines avec le coton elles causent la casse des filés. L'idéal serait certainement si le coton, depuis le champ jusqu'à la filature, ne pouvait être en contact qu'avec de l'emballage en coton, car si des fibres de cet emballage se mélangeaient au coton, elle ne causeraient pas de dégâts étant au fond la même matière. Seulement cela serait plus coûteux que l'emballage de jute, mais la question vaut la peine d'être étudiée, car d'un autre côté le filateur recevrait un emballage de valeur supérieure qu'il revendrait à meilleur prix que l'emballage de jute actuel. En tout cas le premier pas dans cette direction devrait être de remplacer la ficelle de chanvre par une cordelette en coton, ce qui pourrait se faire sans trop de frais.

J'arrive à la fin de ma conférence. Nous avons vu que, s'il y a encore beaucoup à faire en Egypte pour le commerce du coton, beaucoup a déjà été fait, et qu'en somme la filature est contente de notre façon de traiter et d'exporter nos cotons. Les agriculteurs ont souvent critiqué les exportateurs dans l'idée que ceux-ci avaient la part du lion dans le commerce du coton Egyptien et récoltaient des bénéfices dépassant de loin ceux des agriculteurs. Je puis dire qu'en tout cas, en ce moment, où l'agriculture n'est pas prospère, l'exportateur n'est pas couché non plus sur un lit de roses. Et d'une façon générale je voudrais faire remarquer

ceci à mon auditoire : Si vous prenez une liste des exportateurs Américains d'il y a 50 ans, vous n'y trouverez pas un seul des noms que vous voyez figurer sur la liste d'aujourd'hui. Toutes ces maisons ont disparu pour une raison ou une autre. Par contre prenez une liste des exportateurs d'Alexandrie d'il y a 50 ans et vous trouverez à la tête de la liste les mêmes noms que vous y trouvez maintenant. Cela me semble prouver que ces maisons sont des maisons de valeur, autrement elles n'auraient pas pu tenir à travers toutes les péripéties par lesquelles le monde a passé en attendant. D'autres maisons, de valeur égale, sont venues s'y ajouter. Et si, dans le temps, toutes ces maisons étaient étrangères, vous avez pu vous rendre compte que depuis la guerre aussi des maisons Égyptiennes sont venues prendre une place importante dans les rangs des exportateurs.

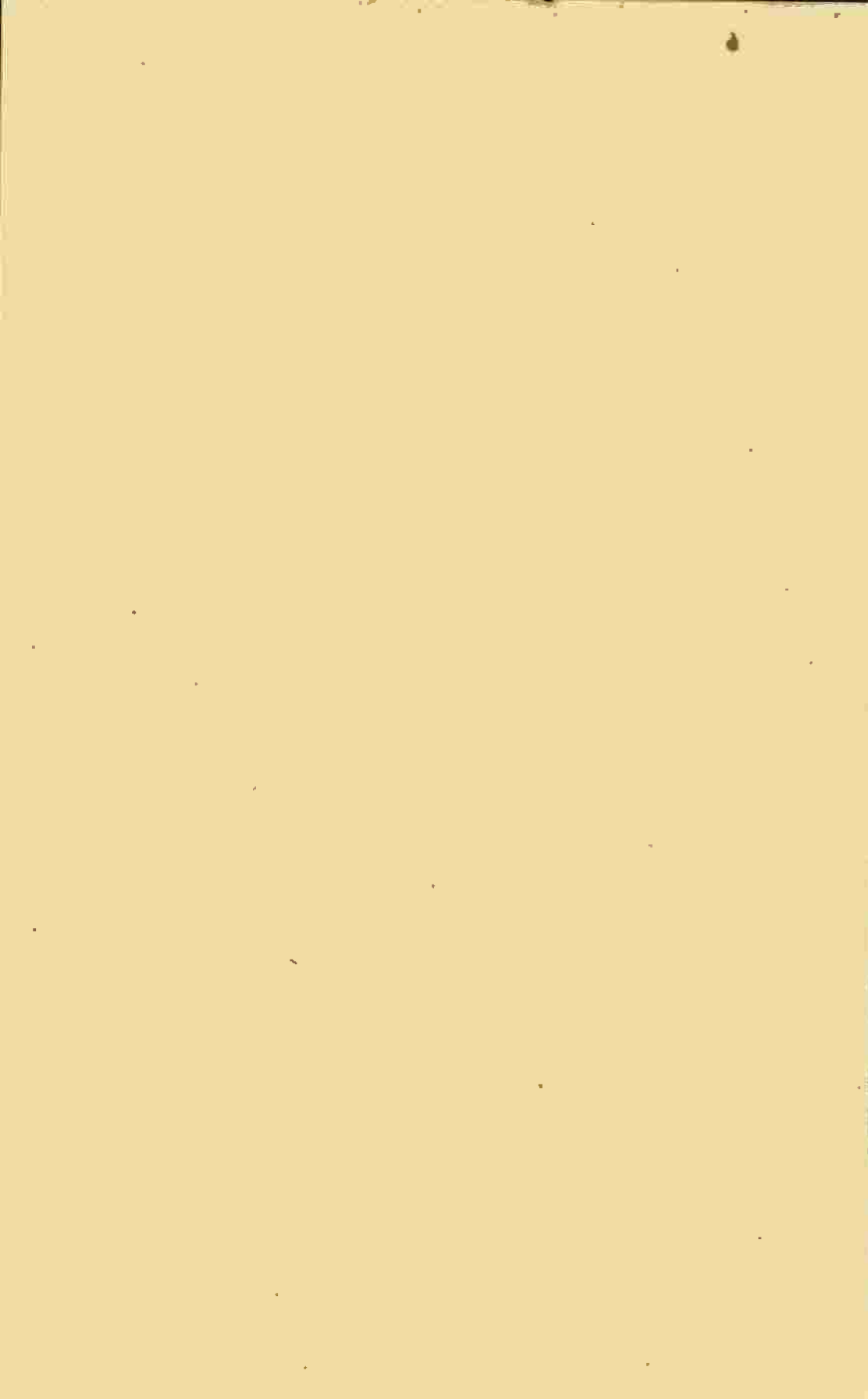
A quoi tient la bonne qualité des exportateurs Égyptiens que je viens de constater ? Il me semble qu'elle doit être due au sol et au climat de l'Égypte qui paraît destinée à produire de bonnes qualités. Ainsi elle a produit le coton Égyptien, le meilleur au monde ; ainsi elle a produit l'agriculteur Égyptien, que je voudrais aussi qualifier de meilleur producteur de coton au monde.

Car si le sol produit un beau coton, c'est l'agriculteur égyptien qui par son aptitude, son zèle, ses soins inlassables, contribue à faire du coton Égyptien ce qu'il est, c.à.d. : comme je l'ai dit, le coton le meilleur et le mieux soigné au monde.

Je souhaite donc à l'Égypte, aux Égyptiens et au coton Égyptien le brillant avenir qu'ils méritent. Les temps sont durs, actuellement, mais comme je l'ai déjà dit, les nuages ne durent jamais longtemps dans ce pays du soleil. Lorsque S.M. le Roi m'a fait en novembre l'honneur de me recevoir, il m'a dit à la fin de l'audience :

« Nous traversons un mauvais moment, mais l'étoile de l'Égypte restera toujours haute ». A quoi j'ai répondu, en pensant au drapeau vert de l'Égypte : « Majesté, l'Égypte a même trois étoiles. »

H. LINDEMANN.



Back numbers will be charged to Members and Suscribers unless they apply for them within a month from their publication.

The Society is not responsible for the opinions expressed by the authors.

The reproduction and the translation of any of the articles published in this Review is forbidden, except with the previous authorization of the Society.

All manuscripts delivered to « L'Egypte Contemporaine » become the property of the Society.

TABLE OF CONTENTS :

ECONOMICS AND LAW.

	Page.
U. RICCI. — Economic crises and the present depression.....	249 - 307
C. BRESCIANI-TURRONI. - - The influence of speculation on the fluctuation of cotton prices (with a diagram)	308 - 344
G. BLANCHARD. - The Egyptian crisis	345 - 387
ARNO D. PEARSE. — Egyptian cotton from the points of view of the spinning industry.....	388 - 398
HUGO LINDEMANN. — Egyptian cotton from the points of view of the exporter	399 - 407

SOCIÉTÉ ROYALE D'ÉCONOMIE POLITIQUE, DE STATISTIQUE ET DE LÉGISLATION

Fondée en 1908

SIÈGE : 16, Avenue de la Reine Nazli, LE CAIRE

Président : M. F. PETER, Président du Tribunal mixte.

Vice-Présidents : M. E. MIRIEL, Président du Conseil d'Administration du Crédit Foncier Egyptien; S.E. YEHIA IBRAHIM PACHA, ancien Président du Conseil des Ministres.

Secrétaire général : M. EMILE MINOST, Secrétaire général du Crédit Foncier égyptien.

Trésorier : M. H. NAUS BEY, Directeur général de la Société des Sucreries et de la Raffinerie d'Egypte.

Membres du Comité : S.E. ISMAIL SIDKY PACHA, Président du Conseil des Ministres; S.E. MOHAMMED HILMY ISSA PACHA, Ministre des Wakfs; S.E. MOHAMED MOURAD SID AHMED PACHA, Ministre de l'Instruction publique; S.E. ABD EL-HAMID BADAWI PACHA, Président du Comité du Contentieux de l'Etat; MM. G. BLANCHARD, Professeur à l'Ecole française de Droit; G. A. W. BOOTH, Conseiller judiciaire; C. BRESCIANI-TURRONI, Professeur à la Faculté Royale de Droit; V. FALQUI-CAO, Vice-Président du Tribunal mixte; Sir BERTRAM HORNSBY, C.B.E., Gouverneur de la National Bank of Egypt; GEORGES HOSTELET, Professeur à l'Université égyptienne; Dr G. L'ABBATE, Conseiller Royal adjoint au Contentieux des Affaires judiciaires mixtes; M. LINANT DE BELLEFONDS, Conseiller Royal; G. PELISSIE DU RAUSAS, Directeur de l'Ecole française de Droit; ETTORE PEZZI BEY, Avocat; J. RICOL, Juge au Tribunal mixte d'Alexandrie; C. VRYAKOS, Conseiller à la Cour d'Appel mixte.

Secrétaire : Dr I. G. LEVI, ancien Directeur général du Département de la Statistique; Membre titulaire de l'Institut d'Egypte et de l'Institut international de Statistique.

Censeurs : MM. M. DEMANGET et J. CAVALLI.

La Société a plus de six cent quarante adhérents et publie sept fois par an, c'est-à-dire mensuellement pendant la session allant de novembre à mai, un bulletin d'environ cent pages, **L'EGYPTE CONTEMPORAINE**, dont le service est fait gratuitement à tous les membres.

CONDITIONS D'ABONNEMENT :

P.T. 100 pour l'Egypte et 23 **shillings** pour tous les pays faisant partie de l'Union postale.

Prix du fascicule : P.T. 20 pour l'Egypte; 4 **shill.** et 7 **pence** pour l'étranger.

Les demandes d'adhésion, d'abonnement ou d'informations doivent être adressées au Secrétariat de la Société :

LE CAIRE — Boîte Postale N° 732 — Téléphone N° 27-97 Médina

La Revue se trouve en vente chez les libraires suivants : au *Caire*, LIBRAIRIE CENTRALE, immeuble Davles Bryan; LIBRAIRIE J. CARASSO ET C^{ie}, ancienne librairie A. Varsano et C^{ie}, 13, rue Emad-el-Dine; LIBRAIRIE FINCK, rue Emad-el-Dine. — A *Paris*, G. E. STECHERT ET C^{ie}, 16, rue de Condé.