

ACTUALITÉS

ANALYSES ET COMPTES RENDUS

The Investment of Foreign Capital in Egyptian Companies and Public Department, par A. E. CROUCHLEY. Edité sous les auspices du Ministère des Finances, l'ouvrage de Mr. A. E. Crouchley représente un effort remarquable en vue d'explorer le domaine mouvant des capitaux étrangers investis en Egypte depuis le milieu du XIX^e siècle, sous la forme de Valeurs Mobilières.

L'ouvrage est divisé en deux grandes parties : la première traite le sujet du point de vue historique et constitue une véritable oeuvre de synthèse. Groupant dans un ordre logique des documents d'un intérêt d'autant plus vif qu'ils sont puisés parfois à des sources inédites en général, l'auteur montre le déroulement historique des diverses phases par lesquelles s'est poursuivi l'investissement dans la vallée du Nil des capitaux européens. La contribution qu'apporte ce livre à l'histoire des Finances Egyptiennes—Publiques et Privées—sera mise à profit par ceux qu'intéressent les problèmes qui s'y rattachent.

En ce qui concerne les Sociétés établies dans le Pays, Mr Crouchley a mis sur pied un travail considérable pour distinguer les Sociétés ayant fait appel, en tout ou en partie, aux réservoirs européens de crédit, et celles qui ont pu se constituer grâce uniquement à l'apport de l'épargne locale. L'utilité de cette distinction apparaîtra, quand on aura eu avec l'auteur l'idée de mesurer l'importance des intérêts dont le contrôle se trouve entre les mains de Sociétés étrangères classées non point d'après leur statut juridique ou leur lieu principal d'exploitation, mais par l'origine de leurs Capitaux, la composition de leur Conseil d'Administration, etc. Résumant les résultats de ses compilations et de ses recherches personnelles, Mr. Crouchley indique que les sociétés ayant leurs attaches plutôt en Europe, contrôlaient 96 pour cent du

total des capitaux émis en 1897 ; 91 pour cent en 1914, et 86 pour cent en 1933 avec L.E. 81-365-000 contre 14-876-000 de L.E. fournies par les souscriptions locales.

Les chiffres ont été établis sur la base de la valeur nominale des titres. L'idéal eût été de se rapprocher davantage du titre même de ce livre, en les exprimant d'après la valeur d'émission. Sans doute l'auteur, dans le calcul des primes d'émission, a-t-il rencontré les mêmes obstacles que d'autres, obstacles qui n'ont pas encore été aplanis entièrement par le Département de la Statistique lui-même.

La deuxième partie de "The Investment of Foreign Capital in Egyptian Companies and Public Debt" est consacrée à l'inventaire des Valeurs Mobilières détenues en Egypte, à l'évaluation des dividendes et intérêts servis, dans le but final d'établir une estimation de la Balance des Comptes.

Les investigations n'ont pas seulement été conduites pour la période actuelle, mais dirigeant également ses recherches dans le passé, Mr. Crouchley nous donne une série de tableaux relatifs aux titres—Actions et Obligations—détenus en Egypte et à l'Etranger à des dates s'échelonnant depuis 1883, par nature de sociétés. Les valeurs privées détenues hors d'Egypte auraient été, de L.E. 5-975-000 sur un total de L.E. 6-580-000 en 1883, passant en 1902 à plus de L.E. 22 millions sur un total de 26 millions $1/4$ de L.E. ,pour atteindre au début de la guerre 71 millions $1/4$ de L.E. contre 29 millions de L.E. détenues en Egypte.

La méthode employée pour dégager ces chiffres s'est appuyée sur la recherche des lieux d'émission des titres. N'y a-t-il pas lieu cependant d'observer que, suffisant pour la détermination de l'origine des capitaux, ce procédé supplée imparfaitement aux résultats de l'enquête directe, en dehors de laquelle on risque de ne pas tenir compte du caractère essentiellement mobile des éléments en jeu. Mais cette remarque, loin d'amoindrir le mérite de l'auteur, ne fait que souligner la difficulté de la tâche et apprécier d'autant la tentative hardie de M. Crouchley.

Arrivé à l'époque actuelle, l'auteur fait état de l'enquête menée en 1933/34 par les soins du Ministère des Finances, pour évaluer les titres détenus en Egypte : (sur la base de la valeur nominale).

	p.c. de résidents	p.c. de non résid.	Ensemble
	L.E.	L.E.	L.E.
Fonds d'Etat égyptiens ⁽¹⁾	56.450.000	3.470.000	59.920.000
Valeurs Privées égyptiennes	46.039.000	3.300.000	49.339.000
Valeurs étrangères	38.650.000	600.000	39.250.000
	141.139.000	7.370.000	148.509.000

Un rapprochement est fait avec les résultats obtenus en 1930 dans l'enquête menée pour la première fois par Mr. E. Minost, notre éminent Secrétaire Général, savoir : (sur la base de la valeur vénale aux cours de 1930).

Fonds d'Etat égyptiens	37.500.000
Valeurs privées égyptiennes	52.500.000
Valeurs étrangères	46.000.000
	<u>136.000.000</u>

La comparaison ne peut sainement être faite que si on exprime en valeur vénale, aux cours de 1930, les chiffres auxquels aboutit Mr. Crouhley.

On obtient ainsi pour les valeurs publiques un ensemble de L.E. 40.750.000 en 1934 contre L.E. 37 millions 1/2. La différence de L.E. 3 millions 1/4 s'explique aisément par le fait que des échanges de titres étrangers contre nos Fonds d'Etat se sont produits à la suite de la baisse de la Lstg.

Quant à la diminution de L.E. 3.161.000 enregistrée dans les Valeurs Privées, il nous faut examiner si le système de calcul basé sur la Valeur Nominale, embrasse tous les éléments entrant en ligne de compte. La réponse sera négative quand on se rappellera que les Parts de Fondation et les Actions de Jouissance ont une Valeur Nominale à peu près insignifiante (L.E. 142.000 en 1930) alors que leur valeur vénale est considérable (plus de L.E. 13 millions au 31.12.1930) ; c'est ce

(1) Notons que les Bons du Trésor Egyptien ont été exclus de ce travail.

qui nous avait conduit, dans notre *Essai des Valeurs Mobilières* à tabler sur les Cours de Bourse, malgré les calculs de longue haleine qu'ils nécessitaient. En hasardant une estimation d'au moins L.E. 3 millions pour ce genre de titres existant en Egypte, et tenant compte d'une plus-value nette ⁽¹⁾ sur l'ensemble des valeurs, on arrivera en 1934 à un chiffre traduit en valeur vénale non inférieur à 54 millions de L.E. contre 52 millions 1/2 existant en 1930.

Pour les titres étrangers, la diminution d'un peu moins de L.E. 7 millions s'explique en partie, en dehors des réalisations qui ont eu lieu dans l'intervalle, par la résorption de L.E. 3-400-000 de titres formant la garantie de l'émission des billets de Banque. (L.E. 17-260-000 en 1931 contre 13-860-000 en 1934)

Le tableau comparatif des résultats de ces deux enquêtes s'établirait donc ainsi : (sur la base des cours en 1930) :

	1933-34 M. Crouchley	1930-31 M. E. Minost
	L.E.	L.E.
Fonds d'Etat égyptiens	40-750-000	37-500-000
Valeurs égypt. privées... ..	54-000-000	52-500-000
Valeurs étrangères	39-250-000	46-000-000
	134-000-000	136-000-000

Comme couronnement naturel de son travail, l'auteur s'efforce de calculer le montant des intérêts payés par l'Egypte, de ceux conservés chez elle, en fin de ceux qu'elle reçoit de l'étranger depuis 1884. Pour la période de 1930 à 1934, il arrive à un solde net d'intérêts payés annuellement de l'ordre de L.E. 2 millions 1/2 (L.E. 2 millions sept cent mille en 1931 contre 3-145-000 d'après notre *Essai*). L'absence de données statistiques relatives aux éléments invisibles de la Balance des Comptes contre laquelle nombre de tentatives se sont déjà heurtées, est déplorée par Mr. Crouchley qui établit tout en formulant des réserves, la Balance des Comptes de l'Egypte depuis 1884, compte tenu de la Balance Commerciale.

(1) Les obligations rachetées du Crédit Foncier Egyptien ont été calculées par M. Crouchley d'après leur valeur d'encaissement au lieu de leur valeur nominale (L.E. 7.408.000 au lieu de L.E. 9,008,000),

L'auteur y montre un déficit constant, d'importance très irrégulière, (sauf pour le période de 1915 à 1919 où l'excédent atteint en moyenne L.E. 20 millions annuellement), et aboutit pour 1930-1934 à une balance débitrice d'un peu plus de L.E. 4 millions 1/2 en moyenne par an.

En terminant, relevons la sobriété apportée dans la présentation des chapitres de cet ouvrage ; soulignons également le souci de la précision grâce auquel des détails précieux nous sont donnés sur les dépenses occasionnées par la percement de l'isthme de Suez et les grands travaux publics du XIXe siècle, sur l'établissement des sociétés, sur la Dette Publique et la périodicité de présentation des coupons de nos Fonds d'Etat, sur le recensement des titres à revenu fixe ou variable d'après la résidence des propriétaires, sur la balance commerciale de l'Egypte, etc... Sans doute, si tous les aspects, qui relèvent en quelque sorte de cette question si complexe et si vaste, n'ont pas été étudiés (mesure d'emploi des capitaux investis, valeur vénale de la dette mobilière) il est évident néanmoins que l'ouvrage de Mr. A.E. Crouchley marque, dans ce domaine, un progrès remarquable.

JEAN G. ECONOMIDÈS

1.—*America's capacity to produce* par EDWIN NOURSE and associates, pages XIII+608, 1934.

2.—*America's capacity to consume* par MAURICE LEVEN, HAROLD G. MOULTON and CLARK WARBOURTON, pages XI+272, 1934.

3.—*The formation of capital* par HAROLD G. MOULTON, pages XI+207, 1935.

4.—*Income and economic progress*, par HAROLD G. MOULTON, Washington, The Brookings Institution Jackson Place, XI+191, 1935.

1.—La *Brookings Institution*, qui porte le nom de son fondateur, feu Robert S. Brookings, a son siège à Washington. Elle est une de ces "non-profit corporations," institutions non lucratives, que l'on rencontre partout, mais surtout aux Etats-Unis. Il est traditionnel dans ce dernier pays que les hommes enrichis dans l'industrie, dans le commerce, dans la banque, consacrent une partie de l'argent qu'ils ont gagné à un but de bienfaisance ou de culture ; tel que fonder une université, un hôpital, un laboratoire d'investigations scientifiques et sociales, etc. La *Brookings Institution* comprend une section pour les recherches économiques et sociales "*the Institute of Economics*"— sous la direction

d'Edwin C. Nourse ; une section pour les recherches d'administration publique — *the Institute for Government Research* — sous la direction de Arnold Bennet Hall ; et une section de perfectionnement pour étudiants d'économie politique et de science de l'administration ; — *the supergraduate research training division* ; — cette dernière est placée sous la direction de M. Levalett S. Lyron. Un corps de spécialistes est attaché d'une manière permanente aux différentes sections et s'occupe de la rédaction et publication des volumes, qui se vendent séparément, et qui constituent une contribution appréciable aux connaissances scientifiques et pratiques. Le président général de l'Institution est M. Harold G. Moulton.

2.—La section économique de la *Brookings Institution* vient d'achever une enquête éditée en quatre volumes dont le titre général est le suivant : *The distribution of wealth and income in relation to economic progress* — c'est-à-dire “ La distribution de la fortune et du revenu et son influence sur le progrès économique.”

Il nous a paru opportun de préparer un résumé très succinct des matières traitées dans ces quatre volumes et de faire un exposé des principales conclusions auxquelles les auteurs sont parvenus.

Le premier volume traite de la *capacité de production des Etats-Unis*. L'auteur se propose de répondre à la question suivante : “ N'y aurait-il pas aux Etats-Unis d'Amérique des moyens de production inutilisés ? ”

Au premier abord une telle question semble indéterminée. Prenez un pays quelconque, à un moment donné : son organisation économique fournit-elle le maximum de production qu'on pourrait en tirer ? L'auteur essaye de préciser la question : on doit envisager la production que l'on peut obtenir, en utilisant l'outillage et les forces de travail existant, d'après les connaissances techniques et organisatrices du moment dont il s'agit : on ne pense pas à un maximum idéal, mais à un maximum qu'on pourrait effectivement réaliser.

D'autre part, les données statistiques ne sont pas toujours suffisantes — comme l'auteur même reconnaît — ; ce qui ne l'empêche pas de rassembler un nombre respectable de faits et de chiffres : formant un matériel précieux pour quiconque voudrait analyser une ou l'autre des branches productives des Etats-Unis pendant la période 1900-1930 : l'agriculture, les industries extractives, les manufactures, les transports, le commerce, la banque.

L'auteur s'est appliqué à calculer un *indice* de la capacité productive exploitée : un rapport ayant au numérateur la quantité de biens et de

services économiques effectivement *produits* dans une période, et au dénominateur la quantité qu'on aurait *pu produire*. Forcé d'hypothèses, d'admissions, d'inductions sont nécessaires pour arriver à calculer un indice pareil ; il est évident que la conclusion est valide dans la limite des hypothèses et inductions.

Les conclusions sont synthétisées dans les deux propositions suivantes :

(1) L'indice de la capacité productive n'a pas montré une tendance bien marquée, soit à augmenter, soit à diminuer dans l'une ou dans l'autre branche productive pendant la période considérée (1900-1930). La seule exception est constituée par l'industrie des transports. En effet, les progrès des moyens de transports — soit par routes automobiles, soit par chemins de fer, soit par routes fluviales — ont été vraiment énormes et leur utilisation ne s'est pas accrue dans la même mesure : par conséquent l'indice dont nous avons parlé s'est affaibli.

(2) Pendant les 30 années 1900-1930, la période de plus grande prospérité a été celle de 1925-1929 : et dans cette période c'est précisément l'année 1929, qui a enregistré l'augmentation maximum de la production, bien qu'à la fin du mois d'octobre de la même année la crise ait justement éclaté. Après, les choses ont empiré ; par exemple la production physique de 1932 et 1933 par rapport à celle de 1929 est exprimée aux Etats-Unis par les nombres indices de 60 et 69 respectivement. Or, en 1929, c'est-à-dire au cours de l'année de plus grande intensité économique, l'indice a été de 81 pour cent : en d'autres termes le coefficient de capacité productive non *utilisée* a été de 19 pour cent. Si on avait produit ce 19 pour cent, cela signifie, d'après l'auteur, qu'on aurait augmenté le revenu national d'une valeur égale à 15 billions de dollars. Ce qui aurait permis de faire un cadeau de 125 dollars à chaque personne vivant aux Etats-Unis, cela revient à dire que chaque famille de 4 personnes aurait vu augmenter de 500 dollars son revenu pour 1929. Donc, même en 1929, on ne vivait pas aux Etats-Unis en forçant la production et en dépassant ses possibilités.

3.—Venons maintenant à la *consommation*, qui est le sujet traité dans le deuxième volume. Ce deuxième volume a pour titre la "capacité américaine de consommer," mais il aurait pu tout aussi bien s'appeler "la capacité de consommer et d'épargner." En réalité les deux thèmes sont complémentaires : le revenu se divise en consommation plus épargne.

Pour nous entendre sur la terminologie, nous dirons que les *revenus* sont les salaires, intérêts, rentes et profits reçus par les sujets économiques au courant de l'année et que leur somme est le *revenu national*, qui coïncide avec la production *nette* des biens et des services pendant la même année.

Certes la notion de la capacité de consommer est encore plus difficile à fixer que celle de la capacité de produire : mais les auteurs font un raisonnement très simple. En 1929, 70 pour cent des familles avaient un revenu compris entre 0 et 2-500 dollars. Or, un revenu de 2-500 dollars peut être considéré comme un revenu modéré, ne couvrant pas des consommations de luxe même pour une famille de deux ou trois personnes. Hé bien, pour faire monter jusqu'au niveau de 2-500 dollars les revenus des familles qui n'y arrivent pas, il faudrait une somme de 16 billions de dollars soit un billion de dollars en plus des 15 billions de dollars qu'on a négligé de produire. Donc la majorité écrasante de la population a une vaste étendue de désirs non satisfaits, alors que la nation a une capacité productive non exploitée : comment fermer les yeux devant ce paradoxe et nier un défaut dans l'organisation économique de la Société ?

4.— Passons à l'épargne : Entre 1900 et 1929 le revenu moyen par habitant, en tenant compte des changements qui se sont vérifiés dans les prix, a augmenté de 38 pour cent. Il est évident que, si le revenu moyen par habitant augmente, l'épargne moyenne doit également augmenter et si la population augmente à son tour, l'épargne nationale doit s'accroître pour une double raison. Mais la question la plus importante est celle de savoir si la *distribution* des revenus nationaux a changé ou non. Car l'épargne dépend beaucoup de l'excédent du revenu sur le minimum de vie. Un individu qui gagne à peine de quoi vivre ne peut se permettre aucune épargne, tandis qu'un milliardaire aurait de la difficulté à consommer la totalité de son revenu mêmes'il le voulait. Donc on peut s'attendre à la conséquence que le montant de l'épargne nationale dépendra aussi de la distribution du revenu. Les statistiques que l'auteur a rassemblées nous offrent à ce propos des résultats saisissants. En 1929 :

10 pour cent des familles (revenus supérieurs à 4,600 dollars) ont épargné 86 pour cent de l'épargne totale des familles ;

10 pour cent des familles (revenus de 3-100 à 4-600 dollars) ont épargné 12 pour cent du total.

Le 80 pour cent restant de la population a épargné à peine 2 pour cent du total.

Cela étant admis, les auteurs font remarquer que justement dans la période considérée, le double phénomène de l'augmentation du revenu moyen et de l'augmentation plus que proportionnelle du revenu des classes supérieures s'est vérifié : et cela permet déjà de supposer que le rapport de l'épargne à la consommation a augmenté.

En dehors de ces raisons d'ordre général, il y a une foule de raisons particulières, qui peuvent affecter tantôt dans un sens, tantôt dans l'autre, l'épargne des familles. Par exemple, les jeunes familles épargnent moins que les vieilles familles; les grandes familles épargnent moins que les petites, bien entendu à parité de revenu. Les familles des entrepreneurs agricoles et industriels, etc., épargnent plus que celles des ouvriers et employés. Les familles qui vivent loin de la ville ont moins de tentations de dépenses et par conséquent épargnent plus de celles habitant dans les grandes villes. Les familles disposant de revenus fixes, épargnent moins que celles disposant de revenus incertains. Dans la période 1900-1930, les causes tendant à augmenter le pourcentage de la consommation vis-à-vis de l'épargne, et celles ayant la tendance opposée, se sont à peu près compensées. La cause qui a produit un accroissement appréciable dans le chiffre relatif de l'épargne est l'augmentation des grands revenus. " Our conclusion from this general analysis is that there has been a definite tendency for the percentage of the aggregate income which is saved to increase more or less continuously over the three decades, but particularly during the post war years."

Tout ça se réfère aux familles et aux individus séparés. Quant aux corporations, toutes choses considérées, les auteurs n'ont pas réussi à décélérer, à travers les fluctuations annuelles, la tendance des épargnes à varier dans un sens déterminé.

Dans son ensemble le pays a vu donc augmenter l'épargne. Cela ferait supposer que les biens-capitaux se sont accrus : or les auteurs affirment que ce n'est pas le cas. Qu'est-il donc arrivé de cette épargne monétaire qui ne s'est pas transformée en biens-capitaux ?

5.—Cela induit les auteurs de l'enquête à étudier, dans un troisième volume, la formation du capital.

Le mot "capital" est ici adopté dans le sens classique du mot — produit destiné à la production de nouveaux biens. Le capital doit donc être entendu comme biens-capitaux, "capital-goods," et ne doit pas

comprendre les biens de consommation durables, comme par exemple les maisons d'habitations.

On a cru—dit l'auteur— que la nouvelle épargne se transformera automatiquement en biens-capitaux : que si 10 billions de dollars en monnaie sont épargnés, il y aura bientôt dans la nation de nouveaux biens-capitaux pour une même valeur.

La théorie traditionnelle, insiste l'auteur, implique que l'augmentation des biens-capitaux ne se vérifie qu'aux frais de la consommation. Au contraire, dit toujours l'auteur, et il s'en vante comme d'une découverte, la consommation et l'épargne vont ensemble : ou elles augmentent, ou elles diminuent toutes les deux à la fois. Sur le premier point nous ne voulons pas faire de polémiques : mais en théorie il ne résulte nullement que la consommation et l'épargne doivent logiquement s'alterner.

Sur le deuxième point voilà l'explication que l'auteur nous fournit : les entrepreneurs se dédient à convertir l'épargne ou biens-capitaux seulement parce qu'ils espèrent tirer un profit de l'opération. Mais le profit dépend de la valeur des biens-capitaux que les entrepreneurs vont créer, et cette valeur est dérivée à son tour du prix des biens de consommation que les biens-capitaux contribueront à produire : or, si la consommation se retrécit, les entrepreneurs font vite à imaginer que leur biens-capitaux seront également peu demandés et alors ils se découragent, se désintéressent à la production des biens-capitaux. L'épargne monétaire, qui serait prête à s'offrir aux entrepreneurs, ne les attire plus : elle reste inutilisée. Où se dirigera-t-elle alors ? Envers l'achat des titres, dont le prix conséquemment montera : c'est le marché spéculatif qui va se mettre en effervescence.

Voyons maintenant le revers de la médaille. Si les biens de consommation sont beaucoup demandés, les entrepreneurs auront bien la volonté de prendre l'épargne monétaire, et la transformer en biens-capitaux, qui eux seront appréciés, puisqu'ils sont à même de se traduire en biens de consommation. Mais l'épargne monétaire, par hypothèse, fait défaut étant donné que nous avons admis une consommation intense. Pas de préoccupation, répond l'auteur, ce sont les *banques commerciales*, qui vont créer le crédit et fournir aux entrepreneurs l'épargne convoitée.

Mais la démonstration statistique de cette affirmation est insuffisante et celle théorique de même. On ne comprend pas de quelle manière les banques commerciales réussiraient-elles à créer quelque chose qui puisse tenir bien de l'épargne.

Il est facile maintenant à découvrir le plan logique de l'auteur. Puisque la formation du capital dépend de l'essor de la consommation, et non de celle de l'épargne, il faut encourager la consommation plutôt que l'épargne. Donc il faut mettre d'une part le pouvoir d'achat entre les mains des classes humbles de la Société, et d'autre part, diminuer le revenu des classes qui épargnent beaucoup; en d'autres termes il faut diminuer l'inégalité des fortunes.

6.—Toute cette analyse sert de préparation à des conclusions pratiques qui font l'objet du quatrième volume, et qui nous semblent en grande partie acceptables. Et puisqu'elles ne sont pas en contradiction avec les enseignements de l'économie traditionnelle, cela prouve : ou bien l'inexistence de la contradiction que l'auteur voudrait découvrir entre son étude et l'économie traditionnelle ; ou bien que ces conclusions sont indépendantes des analyses qui les précèdent.

(a) Si la capacité de la production est supérieure à celle utilisée, et si, en même temps, la capacité de consommation est supérieure à la consommation réelle, faut-il conclure à quelque défaut radical inhérent à la construction économique de la société ? Certainement non, répond l'auteur. Il ne vise nullement à bouleverser la Société ; à se faire parrain de ces innombrables projets de réforme qui pullulent dans l'esprit des personnes fantaisistes. Et c'est déjà un mérite qu'on devait signaler. Plusieurs réformes partielles, qu'on entend proposer par ci et par là, sont examinées et écartées très sobrement, avec un bon sens économique qu'il faut élogier.

(b) Par exemple, est-ce que le surplus de la capacité productive des Etats-Unis pourrait-il être absorbé par les marchés extérieurs ? Ecoulerait-on à l'étranger ces produits qui n'ont pas un marché à l'intérieur ? Non. Il est évident que si l'on vend quelque chose, on doit en acheter d'équivalentes et donc il y aura également des produits à absorber à l'intérieur, qui, par hypothèse, n'est pas à même de les recevoir. Le problème se complique grandement à cause du crédit. La vente à crédit faite à l'étranger n'est pas la solution du problème, car les prêts produisent un intérêt et si chaque année les Etats-Unis doivent prêter leur excédent de production, ces intérêts se traduiront par un surplus de marchandises à importer ; les importations dépasseront les exportations et la consommation devra donc également augmenter.

(c) Est-ce que nous avons souffert d'une surproduction générale ? Et l'équilibre entre production et consommation devrait-il alors être

rétabli moyennant la réduction de la production ? Non répond l'auteur. En fait, la surproduction n'existe que très provisoirement, elle disparaît rapidement. D'ailleurs, le remède aurait comme effet de stabiliser la production au niveau actuel et par conséquent la consommation et le *standard of life* seraient ainsi stabilisés.

(d) Le mouvement en faveur d'une réduction de la durée de la semaine de travail est un développement de l'idée précédente. L'effet serait une réduction de la production actuelle et un abaissement du niveau de vie.

(e) Un remède qui se présente aux yeux des personnes naïves consisterait dans l'égalisation des propriétés. Il est bien connu que cela est irréalisable. D'ailleurs, une propriété n'a de la valeur que si elle donne un revenu : il faudrait alors arriver plutôt à l'égalisation de revenu. Or, la distribution en parties égales du revenu national, si elle était possible donnerait un quotient par habitant très mince, qui ne suffirait pas à consentir un niveau de vie satisfaisant. Nous ne devons pas viser à stabiliser une situation médiocre, ou au-dessous du médiocre, mais à créer une situation dynamique, ayant la tendance à augmenter progressivement le revenu national. L'inégalité des fortunes est à blâmer seulement si et en tant qu'elle empêche l'augmentation du revenu national.

(f) Un remède, qu'on a parfois proposé, consiste à augmenter les impôts soit pour allouer des primes aux chômeurs, soit pour entreprendre des travaux publics qui permettraient d'embaucher beaucoup d'ouvriers ; mais imposer une charge sur une partie de la population pour entretenir des collectivités oisives, ne peut pas constituer un remède permanent. Quant aux travaux publics, les encouragements donnés dans le but d'engager des chômeurs, et sans aucun égard à l'utilité des travaux qu'on entreprend, est une mauvaise politique.

(g) Une méthode qui a beaucoup de partisans est celle d'augmenter les salaires. L'auteur n'exclut pas, que par cette méthode les classes ouvrières soient à même de recevoir quelques avantages. Mais l'augmentation du salaire réel obtenue moyennant l'augmentation du salaire nominal est lent et difficile. La raison est que cette méthode contredit les exigences de la concurrence parmi les entrepreneurs. Comme les salaires constituent pour eux, bien souvent, l'élément primordial du coût de production, les entrepreneurs hésitent à augmenter les salaires. Les groupes de ces travailleurs, qui sont fortement organisés, peuvent

parvenir à une augmentation des salaires réels, mais les autres travailleurs non: et ceux-ci courent même le risque de payer plus cher les objets produits avec un travail plus rémunéré. Donc ce système considéré comme moyen d'élever le niveau de vie des masses populaires, ne sert pas.

7.—Le vrai remède consiste donc, d'après l'auteur, dans une réduction des prix des biens de consommation. Il faut essayer de réduire les coûts de production par des améliorations techniques. La libre concurrence parmi les entrepreneurs les oblige à baisser les prix, à mesure que la connaissance des nouveaux procédés techniques se généralise. Cependant cette baisse des prix ne doit pas être accompagnée par une réduction correspondante des salaires nominaux: ce n'est qu'alors que le pouvoir d'achat entre les mains des classes ouvrières pourra s'accroître et stimuler la consommation, et, par le mécanisme déjà illustré, la production.

Le système préconisé par l'auteur c'est-à-dire la diminution des prix de consommation avec salaires à peu près constants est préférable, aussi pour une autre raison, à l'autre système des prix stables avec salaires augmentés; il profite à tout le monde. En effet, la réduction des prix des biens de consommation est avantageuse indistinctement à tous les acheteurs, tandis que l'augmentation des salaires favorise seulement des catégories restreintes d'ouvriers.

Ici l'auteur ne manque pas d'observer que les trusts font tout leur possible pour combattre la diminution progressive des prix des produits de consommation, et les entreprises d'Etat suivent la même politique. Par conséquent la réalisation du système qu'il propose n'est pas sans de graves difficultés. Ajoutons que l'auteur n'a pas indiqué la manière par laquelle il est possible de diminuer les prix des produits en laissant les salaires inaltérés.

Mais, somme toute, voilà une enquête qui ose faire une défense intelligente du capitalisme; elle apprécie ce que le capitalisme a de bien, c'est-à-dire la libre concurrence. En même temps, elle renonce à l'inflation, malheureusement très invoquée dans certains milieux. Enfin elle est animée par une sincère sympathie envers les classes ouvrières; voilà pourquoi nous avons cru comme économistes devoir attirer sur elle l'attention des lecteurs de *l'Egypte Contemporaine*.

UMBERTO RICCI.



Di chi la colpa della grande crisi ? E la via di uscita ; par LIONEL ROBBINS, Giulio Einaudi, Torino 1935.

L'ouvrage de M. Lionel Robbins, l'éminent professeur de la "London School of Economics", sur la "Great Depression"—dont M. G. Einaudi a fait une édition italienne, avec une préface de M. Luigi Einaudi—a été jugé (et je suis parfaitement d'accord avec cette opinion) le meilleur livre sur la crise économique mondiale. Le lecteur est tout de suite frappé par l'admirable clarté du style, qui rend la lecture facile, et par la précision du raisonnement et la profondeur de l'analyse des phénomènes économiques.

Le fait que dans plusieurs pays on a constaté dans ces deux ou trois dernières années une certaine reprise économique ne doit pas créer des illusions. Cette reprise n'a pas été due aux réactions spontanées du système économique ; mais elle a été partout, tout au moins en grande partie, la conséquence de certaines mesures prises par les gouvernements, et elle a été limitée au marché intérieur et à quelques branches d'industrie. Par exemple, dans ces derniers jours (mai 1936) Sir Francis Joseph, Président de la Fédération des industries anglaises a déclaré que la situation de l'économie anglaise est dominée actuellement par le programme de réarmement du gouvernement anglais ⁽¹⁾.

Le désarroi des systèmes monétaires, les contrôles de plus en plus compliqués qui empêchent la reprise du commerce international, l'arrêt des mouvements internationaux *normaux* des capitaux (alors que des mouvements anormaux se produisent toujours) montrent que nous sommes toujours en pleine crise. C'est pourquoi le livre de M. Robbins, quoique publié il y a deux ans, n'a rien perdu de son intérêt.

M. Robbins commence par affirmer à juste raison que la crise économique mondiale n'a pas commencé en 1929 mais en 1914. C'est, en dernière analyse, la grande guerre la cause fondamentale de la crise présente. Le libéralisme économique, qui, malgré les nombreuses interventions des gouvernements, était essentiellement le système économique de l'avant-guerre, avait eu comme conséquence une grande augmentation de la richesse. (En Angleterre avant 1914 le revenu réel de la population était quatre fois plus grand qu'à l'époque des guerres de Napoléon). Cette augmentation rapide de la richesse avait été possible grâce à la division internationale des productions, et à la liberté de mouvement des capitaux, qui allaient vers les pays où ils pouvaient

⁽¹⁾ Voir "Neues Wiener Journal" numéro du 3 mai 1936.

être employés de la façon la plus productive. Il s'était formé une "économie mondiale." Ce système a été en grande partie détruit par la guerre et la politique suivie par les différents gouvernements après la guerre ; et la structure économique n'a pas encore pu s'adapter aux nouvelles conditions sorties de la guerre.

Dans ce cadre général M. Robbins analyse les causes plus spécifiques de la crise économique. M. Robbins démontre que la fin brusque de l'apparente période de prospérité, qui précéda cette crise de 1924 à 1929, ne fut pas la conséquence d'une disette d'or et de moyens de paiement ; au contraire, pendant toute la période d'expansion il y eut en Amérique et ailleurs une inflation de crédit. L'auteur rappelle à ce propos l'erreur commise par les autorités monétaires du "Federal Reserve System" qui prirent au cours de l'été 1927 la grave décision de commencer une politique de monnaie à bon marché, alors que la situation économique aurait suggéré la politique opposée.

Nous touchons ici à une partie du livre de M. Robbins qui me paraît parmi les plus intéressantes. On croit généralement que les "foyers" principaux de la crise économique mondiale ont été l'Amérique et, en deuxième lieu l'Allemagne. Or, M. Robbins démontre l'importance du rôle joué par l'Angleterre. Lorsqu'en 1925 l'Angleterre fit retour à l'or, la valeur or de la livre sterling était à un niveau trop élevé par rapport à la capacité d'achat de la livre dans le marché anglais. Il aurait fallu prendre les mesures nécessaires pour rétablir l'équilibre entre la valeur "extérieure" et la valeur "intérieure" de la livre. Ces mesures ne furent pas prises. Alors que les experts anglais qui voyageaient dans les pays de l'Europe disaient aux gouvernements : "Si vous voulez rétablir l'ordre dans votre monnaie, vous devez élever la taux de l'escompte et diminuer la circulation fiduciaire," l'Angleterre ne fit chez elle ni l'une ni l'autre. La conséquence fut qu'une situation monétaire précaire continue en Angleterre. Les autorités monétaires américaines prirent en 1927 la mesure, à laquelle j'ai fait allusion plus haut, en grande partie pour soulager la situation monétaire de l'Angleterre qui était continuellement menacée par les exportations de l'or. Mais la conséquence de la politique monétaire du "Federal Reserve System" provoqua le "boom" en Amérique, qui fut, d'après M. Robbins *"tout au moins en partie le produit du déséquilibre monétaire de l'Angleterre"* autrement l'inflation américaine n'aurait jamais été poussée si loin. L'inflation américaine a été due à l'absence, en Angleterre, d'une politique bancaire conduite d'après les règles de l'étalon-or." (Page 170).

Le chapitre "Restriction et économie dirigée" est une démonstration, frappante par sa vigueur logique, des erreurs de la politique d'intervention suivie par l'Amérique et par d'autres nombreux pays pendant la crise mondiale. En général cette politique n'a fait qu'empêcher que la structure économique s'adaptât aux changements, qui avaient eu lieu dans les marchés, et, partout, elle a prolongé et aggravé la crise. Au lieu de provoquer une hausse artificielle des prix des produits agricoles, pour rétablir une relation "normale" entre ceux-ci et les prix des articles industriels, on aurait dû diminuer les droits de douane sur ces derniers, ce qui aurait été tout naturellement accompagné par une baisse des prix des marchandises achetées par les agriculteurs. Tandis que, d'un côté, on donnait en Amérique des allocations aux "farmers," pour les engager à ne pas cultiver une partie de leurs terres, d'autre côté on prenait des mesures pour le développement agricole de la "Tenessy Valley."

Une autre partie très intéressante de l'ouvrage de M. Robbins est la critique de la monnaie dirigée et, en particulier, de l'"étalon-or dirigé." Ce dernier est, comme on le sait, un système monétaire fondé sur l'or, mais dans lequel la quantité d'or représentée par l'unité monétaire n'est pas fixe, mais variable, d'après les décisions des autorités monétaires, qui ont pour but de conserver la stabilité du niveau intérieur des prix. M. Robbins affirme justement que ce système ne peut pas être appelé un "étalon-or," puisqu'il fonctionne comme étalon-papier. (Les prix intérieurs des marchandises restent stables, et les changes étrangers varient; alors que dans l'étalon-or proprement dit ces derniers restent stables, et ce sont les prix intérieurs qui varient le cas échéant). L'"étalon-or aux parités mobiles" n'est rien autre, dit M. Robbins, qu'un étalon-papier, qui opère derrière une façade en or." L'auteur fait une critique serrée des prétendus avantages de la "monnaie dirigée," qui consisteraient à pouvoir "isoler" le pays en le mettant à l'abri des répercussions des événements qui pourraient se produire dans d'autres pays. La conséquence d'une application générale du système de la monnaie dirigée serait, d'après l'auteur, la création d'un grand nombre de systèmes monétaires nationaux et indépendants, qui prendraient la place du système monétaire international représenté par le "gold standard" automatique. Ceci entraverait le mouvement international des capitaux, qui est nécessaire, afin que les ressources économiques des pays dépourvus de capitaux puissent être développées.

En analysant les conditions qui pourraient permettre une reprise économique, M. Robbins affirme — et on doit lui donner pleinement raison — que la première condition c'est que les Etats s'abstiennent de

certaines formes d'interventions, dont l'expérience récente a démontré les répercussions défavorables pour le progrès économique. Les gouvernements doivent permettre que l'utilisation et la distribution des ressources nationales soient déterminées par les forces économiques. Ils doivent renoncer à des vastes plans d'"économie dirigée"; ce qui, d'ailleurs, n'exclut pas que l'Etat puisse continuer à exercer des fonctions économiques très importantes.

C. BRESCIANI-TURRONI

* *

Il problema del trend secolare nelle fluttuazioni dei prezzi: par JENNY GRIZZIOTTI KRETSCHMANN. (Publicazioni della R. Università di Pavia, Studi nelle scienze giuridiche e sociali N. 54) Pavia 1935.

L'analyse statistique des prix a porté jusqu'à présent surtout sur les fluctuations "cycliques" des prix, à savoir sur les mouvements des prix qui sont en relation avec les cycles des affaires (expansion, crise, dépression, reprise). Mais l'étude des prix révèle aussi l'existence de certains mouvements des prix de très longue durée, à savoir des "ondes" qui embrassent des dizaines d'années et parfois des siècles. Ce sont ces derniers mouvements qui forment l'objet de la savante étude que nous allons examiner.

L'auteur analyse le mouvement des prix à partir du XIII^e siècle. Mais, les sources statistiques ne permettant pas de construire des nombres indices des prix pour des périodes aussi anciennes, l'auteur se borne à considérer le prix du blé, qui pendant de longs siècles a été le produit principal. Dans trois chapitres l'auteur étudie la tendance des prix : (a) dans les années 1200 à 1600 ; (b) à l'époque qui précéda le capitalisme ; (c) à l'époque du capitalisme.

La thèse centrale de l'auteur est que le mouvement des prix a été toujours la conséquence et, partant, le symptôme des transformations qui se produisaient dans la structure économique. Le fait que les "ondes" des prix étaient beaucoup plus longues dans les siècles passés que dans l'époque présente s'explique par la lenteur avec laquelle le système économique se transformait ; alors que dans l'époque présente, le rythme de la vie économique étant plus rapide les "ondes" sont devenues plus courtes.

Le mouvement des prix peut donc être considéré comme un indice de la situation économique générale. Par exemple, au XVI^e siècle les prix haussèrent grâce à l'expansion de l'activité commerciale qui eut lieu après la fin des guerres anglaises et des guerres civiles en France et en Angleterre et après l'unification de l'Espagne. Les changements dans la structure et l'organisation économique des pays tels que l'Es-

pagne, la France et l'Angleterre, qui étaient alors les Etats les plus importants du monde, eurent une grande influence sur le mouvement des prix.

La thèse de l'auteur qui est soutenue d'une façon vigoureuse et brillante dans le premier chapitre de l'ouvrage, est sans doute fort intéressante. Pour défendre cette thèse, l'auteur se trouve évidemment dans la nécessité de réfuter la "théorie quantitative," d'après laquelle le mouvement des prix est le résultat mécanique de l'action des facteurs de "l'équation de l'échange," à savoir la quantité de monnaie, sa vitesse de circulation, le volume du crédit, le volume des transactions. L'auteur n'attribue que peu d'importance à l'influence que l'augmentation de la production des métaux précieux après la découverte de l'Amérique et après 1850, exerça sur le prix des marchandises.

D'après l'auteur, dans le XVI^e siècle la cause de la hausse des prix doit être recherchée "dans la partie à droite de l'équation de l'échange," à savoir, la cause a été la forte augmentation des transactions (page 72). Je ne suis pas d'accord avec cette affirmation. Un accroissement du volume global des transactions à parité d'autres conditions, et en particulier, si la quantité de monnaie ne varie pas tend à faire *baisser* le niveau général des prix. Or, il est vrai que dans les systèmes monétaires modernes, qui sont élastiques grâce à la circulation des billets de banque et au crédit, une augmentation des transactions tend à provoquer une augmentation dans la quantité de monnaie ; mais cette réaction n'aurait pas pu se produire au XVI^e siècle, lorsque les conditions monétaires étaient bien différentes. L'accroissement de la production des métaux précieux a donc été un fait essentiel sans lequel on ne pourrait expliquer la hausse permanente des prix.

Une autre cause aurait contribué, d'après l'auteur à la hausse des prix au XVI^e siècle, à savoir ; l'augmentation rapide de la population, qui provoqua une expansion de la demande des marchandises et de travail. Selon mon opinion, l'augmentation de la population peut bien provoquer la hausse de *certain*s prix (en particulier les prix des produits agricoles) mais ne peut pas avoir pour conséquence une hausse dans le *niveau général* des prix, si la quantité de monnaie reste constante. Peut-être y aurait-il lieu à examiner l'influence que l'augmentation de la population pourrait exercer sur la vitesse de circulation de la monnaie et, par cette voie indirecte, sur les prix.

Ces objections de nature théorique, naturellement, ne diminuent nullement l'utilité du livre, comme source de renseignements sur le mouvement des prix.

C. BRESCIANI-TURRONI.