

BIBLIOTHÈQUE DES SCIENCES MORALES ET POLITIQUES

DU CRÉDIT-

ET

DE LA CIRCULATION

PAR

LE COMTE AUGUSTE CIESZKOWSKI

MEMBRE DE L'ACADEMIE DES SCIENCES DE CRACOVIE

TROISIÈME ÉDITION

REVUE ET BEAUCOUP AUGMENTÉE

PARIS

GUILLAUMIN ET C<sup>e</sup>, ÉDITEURS

De la Collection des principaux Économistes, du Journal des Economistes,  
du Dictionnaire de l'Économie politique, etc.  
du Dictionnaire universel du Commerce et de la Navigation, etc.

Rue Richelieu, 14

DU CRÉDIT  
ET  
DE LA CIRCULATION

# DU CRÉDIT

ET

# DE LA CIRCULATION



## CHAPITRE PREMIER.

### DE LA NATURE ET DU DÉVELOPPEMENT PROGRESSIF DU CRÉDIT.

Le crédit a répandu sur les sociétés modernes trop de bienfaits d'un côté, et trop de désastres de l'autre, pour qu'il ne soit pas temps de lui demander un compte exact de son existence, de sa nature intime, de ses ressources et de ses abus, en un mot de ce qu'il a déjà produit et de ce qu'il pourrait produire. Nonobstant la multitude d'ouvrages, de brochures et de travaux divers entrepris depuis maintes années afin d'explorer cette terre de bonne espérance, nonobstant l'attention soutenue que les parlements et la presse des différentes na-

tions sont obligés de lui accorder constamment sous l'empire des faits contemporains, l'on ne peut s'empêcher de reconnaître que le crédit est resté jusqu'à présent l'une des parties les plus obscures de l'économie politique. Aussi à combien de tristes déceptions n'a-t-il pas donné lieu, tout en provoquant à juste titre les plus magnifiques espérances! Tâchons donc, s'il est possible, de prévenir désormais celles-là, en dévoilant les écarts du crédit, et de consolider celles-ci en développant toutes ses ressources latentes.

Bien que l'étude du crédit nous semble avoir été fort incomplète jusqu'à présent, nous sommes loin de méconnaître la portée des travaux dont il a été l'objet, surtout en France, en Angleterre et en Allemagne. Beaucoup d'idées lumineuses ont dernièrement jailli de ce concours d'exploration, et nous sommes d'autant mieux secondés dans les vues que nous venons poser nous-mêmes par l'apparition successive de ces nombreux systèmes, que, sans être individuellement passés par ces différents acheminements, nous les reconnaissons néanmoins pour des positions *intégrales* et des jalons partiels de notre propre développement. Quant à sa forme, ce concours ne prouve que l'opportunité de la question ; mais quant à son *contenu*, il prouve la marche normale de l'idée, qui, par un développement intrinsèque, arrive à une synthèse organique.

Si la théorie du crédit laisse encore beaucoup à

désirer, sa pratique est non moins défectueuse. A l'heure qu'il est, le crédit est encore bien loin de répondre à sa destinée, aux espérances de ses adeptes et aux justes exigences de la société à son égard.

Non-seulement les institutions de crédit actuelles sont attaquables comme *causes*, mais aussi leurs moyens sont encore très-vicieux comme *effets*; c'est-à-dire : non-seulement l'organisation du crédit pèche *en elle-même*, par son peu de généralité, son manque de sécurité et par l'impossibilité où elle se trouve de vivifier, non pas quelques organes privilégiés du corps social, mais bien la totalité de ces organes, et d'embrasser toutes les relations économiques de la société; mais aussi elle pèche *par ses moyens*, qui ne sont rien moins que suffisants, par leur inefficacité spécifique là même où ils ont pleine carrière, enfin par l'enfance des ressorts dont elle se sert actuellement. Bien plus encore, les institutions actuelles pèchent, non-seulement pour cause de *privation* ou d'*insuffisance* dans leur développement organique, mais aussi pour cause *d'abus* ou de développement anormal et vicieux; de manière que l'état actuel des lois et des institutions financières permet bien *l'abus* du crédit, mais n'en permet guère *l'usage* universel et régulier (1).

(1) Avant d'aborder la preuve de cet état de choses, nous sommes bien aise d'appuyer notre opinion sur l'autorité de deux hommes d'État de l'Angleterre, dont personne à coup

Sans entrer dès l'abord dans une analyse trop minutieuse de toutes ces imperfections et sans anatomiser toutes ces causes de malaise, qui d'ailleurs se représenteront plus aisément à leurs places respectives, nous signalerons en traits généraux et essentiels la route qu'a déjà parcourue le crédit, et le point où il se trouve maintenant, pour pouvoir tirer ensuite de l'analyse de ces prémisses leur conséquence inévitable, c'est-à-dire en conclure le développement futur du crédit.

La preuve la plus saillante de l'état d'enfance où se trouve encore le crédit, c'est l'absence d'une connaissance approfondie de sa nature et de sa destination. N'avoir pas la conscience de soi-même, ou bien se méprendre sur sa propre portée, n'ap-

sûr ne contestera la compétence. Déjà en 1826, lord Liverpool, premier lord de la Trésorerie, et M. Robinson, chancelier de l'Échiquier, constatèrent dans un acte officiel cette anomalie flagrante, en s'exprimant ainsi qu'il suit sur le compte de la législation qui, bien qu'améliorée sensiblement par sir Robert Peel, n'en régit pas moins les banques jusqu'à ce jour : « The effects of the law at present is to » permit *every* description of banking, *except that which is solid and secure* » (Communication from the Treasury to the Bank of England). Eh appréciant dans la suite de cet ouvrage, la réforme importante apportée au privilège de la Banque d'Angleterre en 1844, par le grand ministre qui sut toujours allier la conservation avec le progrès, nous aurons l'occasion de reconnaître que cette réforme est à coup sûr plus qu'un palliatif, mais qu'elle n'est pas encore un remède complet. (*Note de ta deuxième édition de 1847.*)

partient qu'à une institution très-jeune ou très-viciée. Or, comme les avantages du crédit l'emportent de beaucoup sur ces résultats funestes, par conséquent, c'est son *manque* de développement et non l'*abus* de celui-ci, qu'il faut avant tout accuser.

Et d'abord, il faut faire justice d'une erreur, capitale en théorie, et dont l'importance pratique est non moins palpable. En recherchant la véritable nature du crédit, on est parvenu en dernier lieu à cette conception, que le crédit n'était qu'une *anticipation de l'avenir*; définition admissible d'une manière relative et dans une sphère très-restreinte, comme nous le verrons tout à l'heure, mais éminemment fausse comme définition suprême et absolue. Des économistes conséquents, en adoptant cette opinion, se sont vus forcés de nier tout pouvoir producteur du crédit, en l'accusant d'être une déception de *chrématistique* qui ne faisait que déplacer les capitaux en ayant l'air d'en créer de nouveaux, et qui escomptait les ressources futures en les accumulant au préjudice de la poste ité dans le moment présent. En vérité, si cette opinion n'était pas erronée, elle constituerait une accusation terrible contre tous ceux qui prônent les avantages du crédit, ou excusent une spoliation si flagrante; spoliation d'autant plus odieuse, qu'elle s'opère en pleine sécurité et déverse toutes les charges sur des générations qui n'ont pas encore surgi, pour

pouvoir protester contre un pareil méfait. Mais heureusement le mal n'est pas à beaucoup près si grand que cette opinion pourrait le faire présumer ; l'anticipation de l'avenir n'est *qu'une* des faces *partielles* et très-subordonnées de la question du crédit, et nous verrons bientôt dans quelles circonstances cette définition est admissible. En thèse générale, elle est fausse et dangereuse.

*Le crédit est la métamorphose des capitaux stables et engagés en capitaux circulants ou dégagés,* c'est-à-dire le moyen qui rend *disponibles* et *circulables* des capitaux qui ne l'étaient point, et leur permet par conséquent de se porter partout où leur besoin se fait sentir. Cette définition fondamentale nous suffit comme *point de départ* pour fixer les idées. Elle se développera et se complétera elle-même dans la suite lorsque nous aurons abordé l'analyse de la nature et des besoins de la circulation (*currency*) que nous reconnaîtrons bientôt n'être que le revers de la médaille du crédit; de manière que si le crédit n'est et ne doit être que la *mise en circulation* de capitaux existants, la circulation à son tour n'est et ne doit être que le *développement du crédit général d'une nation*. Si, au premier abord, ces définitions ne paraissent pas rentrer absolument dans les idées qui ont cours en matière de crédit et de circulation, c'est au progrès de ceux-ci qu'il faut s'en prendre : car, parallèlement au développement des idées et

des institutions, les expressions qui correspondent à celles-ci sont obligées de se développer à leur tour, et c'est ainsi que la signification des unes change, par le changement de la nature des autres. Or la nature du crédit et de la circulation n'est plus aujourd'hui la même qu'elle était dans leur première enfance, et certes elle n'est pas encore ce qu'elle sera dans l'avenir.

Il y a un fait de théorie qu'on a tout récemment élevé au rang de vérité en économie politique, c'est la *productivité* spéciale de la circulation. Encore cette vérité n'est-elle généralement admise que pour les produits bruts et manufacturés ; en un mot, pour les objets matériels et déterminés qui augmentent sans contredit leur valeur relative par le seul effet de la circulation. Quant à la circulation des valeurs plus ou moins *générales et indéterminées*, comprises sous la dénomination générique de capitaux pécuniaires, cette vérité *parait* encore dans certains cas contestable, et elle le sera toujours pour quiconque ne sait pas *distinguer*. Ce point demande quelques éclaircissements théoriques préalables.

Il y a trois genres de circulation : 1° la circulation productive ou active ; 2° la circulation consommatrice ou passive ; 3° enfin la circulation stérile ou neutre. La circulation étant en elle-même le *moyen terme* qui rallie la production à la consommation, il est évident qu'elle doit alimenter ses

tenants et ses aboutissants; mais il n'est nullement nécessaire qu'elle s'alimente exclusivement elle-même. La circulation distribue donc les valeurs qui se trouvent dans son domaine, en affectant les unes à la production, et c'est alors qu'elle devient l'agent le plus puissant de l'augmentation des richesses; les autres, à la consommation directe, et c'est alors qu'elle satisfait aux besoins immédiats de la société; mais en même temps elle garde abusivement une partie de ses valeurs pour son alimentation propre. Je dis abusivement : car la circulation n'étant qu'un *moyen*, qu'un effet qui lie la cause au but final, n'a pas d'existence *pour soi*, et sa destination n'est que relative. C'est pourquoi toute valeur réelle, soit sous forme de numéraire, soit sous forme d'effets publics qui n'alimente que des opérations stériles de circulation *exclusive*, ou plutôt de pure mutation, comme change, agiotage, accaparement, jeu de bourse, etc., occasionne une perte de richesses réelles, non-seulement *privativement*, en raison de celles qu'elle aurait pu produire par un usage différent; mais aussi *négativement*, par la dépréciation subséquente et inévitable de ces valeurs stérilisées. Malgré tout ce qu'on a déjà dit sur cette stérilité de toute circulation purement pécuniaire, qu'on a très-judicieusement nommée « une industrie sans industrie, » nous comprendrons mieux la portée de ce mal et son remède efficace, lorsque nous ar-

riverons à l'analyse des *effets* de circulation, ce qui nous occupera dans le second chapitre. Maintenant considérons encore les institutions comme *causes*.

C'est donc la circulation productive, ou si l'on veut, la consommation reproductive qui intéresse au plus haut degré le progrès des richesses. Son agent par excellence, c'est le *capital de roulement*, tout comme le *capital fixe* est l'agent principal de la production directe proprement dite. Toute circonstance égale d'ailleurs (la part absolue et proportionnelle de capital fixe et de capital roulant pour telle ou telle entreprise se trouvant préétablie), la supériorité du rapport des capitaux *roulants* sur le rapport des capitaux *fixes* est une vérité incontestable : car les capitaux fixes n'engendrent que des *intérêts*; tandis que les capitaux circulants engendrent des *profits*, et augmentent au surplus, dans une proportion étonnante, les revenus que le capital fixe était à même de donner avant que le capital circulant ne l'eût suffisamment fécondé. Oui, tout capital fixe a besoin d'être convenablement fécondé par un capital circulant, et il n'y a de véritable fécondité pour les capitaux qu'à cette condition. C'est une vérité bien élémentaire, bien connue en théorie, et cependant bien méconnue dans la pratique, où souvent les plus importants des capitaux fixes d'une nation, les biens territoriaux par exemple, se trouvent complètement dé-

nués de capital circulant. Il importe donc éminemment au bien-être des sociétés d'augmenter autant que possible la masse de leurs capitaux à l'état de circulation; mais ce qui leur importe au plus haut degré, c'est que ces capitaux circulants soient de vrais capitaux, et non des tictions, des signes, ou des valeurs purement nominales.

S'il y avait donc un moyen de dégager pour ainsi dire les vrais capitaux engagés, sans leur faire perdre leur caractère de fixité et de production stable, c'est-à-dire sans astreindre leurs propriétaires à s'en dessaisir, nécessité qui constitue précisément, d'après Adam Smith et Malthus, la différence du capital circulant d'avec le capital fixe; en d'autres termes, si les capitaux fixes pouvaient en même temps servir de capitaux roulants et se dédoubler ainsi pour faire face à la fois à ces deux fonctions, ce moyen serait le plus grand moteur de l'accumulation des richesses, et présenterait une force énorme au développement de toute industrie. Or, ce moyen, c'est le crédit dans sa conception normale et générale.

Et qu'on ne s'y méprenne pas : en parlant ainsi généralement de la mobilisation de capitaux fixes, et du dégagement de capitaux engagés, ce n'est pas seulement du crédit foncier, proprement dit, qu'il s'agirait ici; mais bien du crédit réel dans toute son extension, dont le crédit foncier ne constitue qu'une partie intégrante. Nous arriverons

incessamment au crédit moral ou de *confiance*, qui semble avoir anticipé en quelque sorte sur le développement du crédit réel, mais dont l'anticipation a été néanmoins plutôt imaginaire qu'effective : car, malgré le nom générique de *crédit* qui penche visiblement vers une signification morale, sa première institution fut d'abord le *Mont-de-Piété*, véritable banque de dépôts pour des objets spéciaux, et ensuite la *Banque de dépôts* proprement dite dont la destination était précisément de faciliter la circulation de valeurs *réelles* engagées. Cette conception est, en effet, la conception *fondamentale*, et par conséquent *rudimentaire* du crédit qui, cependant, comme nous le verrons tout à l'heure, est susceptible de bien d'autres développements. Quant à cette première conception, si nous voulions ne pas nous arrêter à ce qui en a été réalisé *de fait*, mais poursuivre logiquement les conséquences du *principe*, nous aboutirions en dernière analyse à un système de grands *comptes courants*, ou de *crédits ouverts* à l'aide desquels s'opéreraient toutes les transactions et liquidations directes, auxquels toute espèce de dépôts, d'hypothèques et *de gages réels* donneraient droit jusqu'à concurrence du crédit ouvert, c'est-à-dire *en dedans* de la valeur de l'hypothèque engagée.

Telle est l'idée générale d'une des classes des institutions de crédit, dont le premier degré de réalisation fut la banque de dépôt; mais dont on

a reconnu bientôt l'insuffisance, même avant que d'être parvenu à son développement complet et final; car il est dans la loi du progrès de contrebalancer toujours un côté de la question, en soulevant le côté opposé, même avant d'avoir épuisé le premier développement, sauf ensuite à le reprendre tout en conservant le résultat contraire. Le système de *crédit réel*, à gage déterminé, est parvenu à son apogée dans les institutions de crédit foncier que nous voyons fonctionner avec autant d'énergie que de sécurité dans les pays où la perfection du régime hypothécaire a permis de les établir. En effet, l'institution du crédit foncier est tellement analogue à l'institution des banques de dépôt, et le gage hypothécaire est tellement identique à tout autre dépôt, que l'enchaînement de ces analogies est aisément saisir. Aussi les institutions du crédit foncier, actuellement existantes, ne sont-elles qu'un perfectionnement progressif du système de *dépôt*, et leurs titres de crédit, négociables comme *stocks*, ne sont pour ainsi dire que des certificats de *crédit ouvert* au moyen desquels l'on peut se procurer de l'argent, mais qui ne sont pas encore par eux-mêmes *agents de circulation*.

Cependant, avec cette seule classe d'institution, le but du crédit et de la circulation restait encore loin d'être atteint. Dans la banque de dépôts il y avait bien déjà un *crédit ouvert* d'une manière *passive* et *en dedans*, c'étaient les *comptes cou-*

*rants*; mais il n'y avait pas encore de *crédit développé* d'une manière *active* et *en dehors*, il n'y avait pas encore *d'émission*. Le premier inconvénient qui se lit sentir dans ce système, fut celui d'une opération trop directe, et par conséquent trop élémentaire et bornée. Les opérations de dépôts et comptes courants étaient en effet circonscrites et limitées par le temps et par l'espace. La *Lettre de change* fut chargée de franchir ces premières limites, et dès lors les relations locales et instantanées ou fixées à telle époque de balance, se transformèrent en relations *à distances* et *à échéances*.

La lettre de change constitue ainsi le premier échelon du *second système* de crédit, c'est-à-dire du système *actif*, d'émission, d'escompte et de circulation; — en opposition au crédit *passif* du système de dépôts, comptes courants et virements de parties, dont nous venons de parler, et dont le premier échelon était le mont-de-piété ou la banque de dépôts dans sa constitution primitive. On aurait beau chercher à reculer l'époque de l'invention de la lettre de change, elle n'en restera pas moins une conception supérieure et progressive, par conséquent ultérieure à celle des banques de dépôts. Mais remarquons, au surplus, qu'entre l'institution de la banque de dépôts et celle de la lettre de change, il y a, non-seulement une transition du système de crédit *passif* (de dépôt, en dedans) au système de crédit *actif* (d'émission, en

dehors) ; mais en même temps un autre pas immense, et ce pas est la transition du crédit réel, spécial et déterminé, au crédit moral, général et indéterminé.

En effet, la lettre de change n'est plus un certificat de gage, d'hypothèque, ou de dépôt quelconque; c'est déjà une *promesse*. Elle ne représente plus telle ou telle garantie matérielle et spéciale qui lui serait particulièrement affectée; mais bien la garantie *générale* de celui qui l'a dressée : donc, sa garantie devient "plus *moral* et *personnelle* que *réelle*". Or, comme le crédit exige nécessairement un gage matériel de sa réalité, c'est-à-dire une *réalisation* quelconque, par conséquent, il faut que cette réalisation le *suive* si elle ne l'a pas *précédé*, de manière que faute d'un *dépôt antérieur* le crédit exige un *remboursement ultérieur*, faute d'un *gage* affecté à l'ouverture, il exige un *engagement* pour l'avenir ; et voilà pourquoi le paiement d'une valeur de crédit émise se nomme-t-il très-justement sa *réalisation*. Nous arrivons ainsi à une distinction fondamentale qui doit servir de base à la théorie du remboursement ; savoir : pour les banques de dépôts il ne pouvait être question de *réalisation*, puisque chaque certificat était hypothéqué sur un gage réel et affecté uniquement à son crédit. La banque de dépôts n'était donc qu'une institution *passive de crédit*, sans aucun autre engagement que celui de faciliter le mouvement et

le virement des valeurs qu'elle recevait, mais sans aucune obligation *en dehors*; par conséquent, la liquidation la plus complète ne comportait en dernier lieu que la tradition du gage. Mais pour la lettre de change, les billets de commerce, et par conséquent pour toutes les opérations d'escompte et de crédit *actif*, le remboursement est indispensable, puisque c'est précisément ce remboursement seul, qui, faute d'un gage spécial et distinct, sert d'assiette matérielle à leur crédit.

Il serait oiseux d'insister sur le progrès qui s'est effectué entre l'institution des lettres de change et celles des banques d'escompte et de circulation: car la tendance à la *généralisation* et à *l'organisation* est ici trop évidente. Les *promesses*, d'abord *personnelles* et *particulières* trouvèrent dans ces banques un foyer commun où elles vinrent se fondre pour reparaître sous la forme de promesses *universelles*; le titre *commun* des billets de banque remplaça les titres *spéciaux* des lettres de change et des billets particuliers; enfin la garantie généralisée et idéalisée *déjà*, des individus, le fut encore davantage en se métamorphosant en garantie de l'institution. *En raison de ce surcroit de généralisation*, la stipulation de remboursement devait nécessairement devenir *d'autant plus rigoureuse*; aussi le remboursement qui n'était qu'à *échéance* pour les lettres de change et les billets particuliers, devient-il à *vue* pour les billets de banque. Certes,

c'était bien de droit, une telle garantie matérielle étant indispensable au crédit, déjà tellement idéalisé; car sans elle celui-ci se trouverait effectivement dans le vague, puisque l'émission des banques est censée normale lorsqu'elle ne dépasse pas le triple ou quadruple de leur réserve métallique (*bullion*). Et il n'y a pourtant que cette réserve *seule* qui joue matériellement le rôle de gage ; car en ce qui concerne le portefeuille des banques, il ne peut servir d'hypothèque matérielle et spéciale, en étant effectivement dénué lui-même, et ne reposant à son tour, comme nous l'avons observé plus haut, que sur des promesses individuelles, qui, de leur côté, bien que basées *en général* sur des fonds d'industrie, sont néanmoins privées d'affectation spéciale et se liquident pour la plupart, moyennant des renouvellements ou nouvelles promesses, qui *enjambent* ainsi la nécessité du remboursement effectif, en l'ajournant continuellement jusqu'à ce qu'une accumulation réelle, fruit du capital circulant, permette de solder le dernier anneau de cette chaîne. La conception nette et précise de cet enchaînement est indispensable pour comprendre le passé et l'avenir du crédit, et concevoir la différence essentielle du système à *gages spéciaux* de celui du crédit à *garantie indéterminée*.

Nous sommes donc parvenus à cette conséquence, que plus le crédit devient immatériel et indéterminé, plus le remboursement devient indis-

pensable; car c'est alors celui-ci qui seul *détermine et réalise le crédit*. Voilà pourquoi nous ne partageons pas l'avis qui a été maintes fois émis, surtout en Angleterre, savoir, que pourvu que l'émission du papier de banque soit limitée à certaines proportions relativement au fonds de réserve, le remboursement à vue n'est pas de rigueur. Au contraire, nous soutenons la nécessité logique et absolue du remboursement des billets de banque et de toute espèce de monnaie de papier, *telle qu'elle existe aujourd'hui*, même malgré l'expérience peu concluante, il est vrai, mais toujours bien grave de la banque d'Angleterre, à laquelle les intéressés prêtèrent leur crédit moral sous l'empire de *l'acte de restriction* et dont ils soutinrent ainsi le papier, malgré la suspension des payements. Nous verrons bien dans la suite qu'il *peut* et *doit* exister des effets de circulation sans remboursement à vue, mais doués en revanche d'autres avantages, entre autres de celui de porter un intérêt fixe et permanent. Mais pour en arriver là, il faut aborder la réforme future du crédit et de la circulation, réforme qui reviendra au système des gages *spéciaux et matériels*, tout en conservant les fonctions et attributions des banques d'escompte d'aujourd'hui, et, ce qui plus est, en les *généralisant* encore davantage; il faut attendre, dis-je, la substitution du crédit substantiel et déterminé au crédit vague et indéterminé, ainsi que la liaison synthétique du

système de *dépôt* au système *d'émission*, liaison que nous développerons dans le cours de cet ouvrage et qui nous révélera un nouveau système de crédit et de circulation, d'autant supérieur à ceux qui l'ont précédé de combien une combinaison organique l'emporte sur ses éléments constituants.

Voilà donc en peu de mots où en est arrivé le développement *normal* des institutions du crédit, — abstraction faite de ses écarts et de ses vicissitudes dont nous allons nous occuper tout à l'heure. Examinons maintenant si, dans cet état de choses, il mérite l'accusation d'être une anticipation de l'avenir, — ou si plutôt cette soi-disant définition du crédit ne s'applique pas précisément à ses *abus*, — c'est-à-dire si, au lieu d'être la définition du crédit, elle n'est pas celle du *discrédit*.

Pour le crédit *réel*, proprement dit, il n'y a même pas lieu à une pareille supposition; car il n'est évidemment que la mobilisation de valeurs stables ou engagées. Que ce soit une terre, une maison, un lingot, une consignation de marchandise, une action industrielle *réalisée*, un fonds quelconque en un mot qu'on offre en gage pour obtenir un prêt, — il est évident qu'il n'y a pas ici l'ombre d'anticipation; il n'y a que l'aliénation de la *valeur* d'un objet qu'on possède en plein, et dont par conséquent l'on est en droit et en mesure de disposer à son gré. C'est donc effectivement une espèce de vente à réméré qu'on opère, avec cette

différence que pour la plupart du temps Ton ne se dessaisit pas même de l'objet dont on a ainsi engagé la valeur.

Quant au crédit *immatériel* ou personnel, qui a fait irruption dans le système d'escompte, il prêterait plutôt à cette manière de voir, et en effet les promesses circulantes de tous genres, *paraissent* n'être en réalité que des anticipations de rentrées futures. Eh bien! l'apparence égare; car tout généralisé que soit le crédit, il ne s'aventure jamais sur de pures expectatives, mais il repose toujours en dernière analyse sur un fonds réel, de quelque nature que ce soit, qu'il sert à mobiliser. L'industriel qui émet une lettre de change ne l'hypothèque pas sur ses ressources à venir, car s'il n'avait que celles-là à faire valoir, il serait bien sûr de ne pas trouver d'acceptation; mais il la base sur tout l'avoir actuel de son bilan, en un mot, sur son fonds de commerce ou d'industrie, qui, pour être plus ou moins réel ou réalisable, n'en est pas moins un *fonds*. C'est donc ce *fonds* qu'il fait circuler de fait, en se soumettant à la nécessité rigoureuse de *réaliser* par des rentrées subséquentes le crédit qu'on lui a accordé sous la garantie générale de son fonds mais sans aliénation de gage spécial; or c'est cette réalisation subséquente qui constitue le payement à échéance. Certes, toute promesse est bien un engagement d'avenir, mais cet engagement n'est reçu que sous la *garantie du présent*, Tout l'avoir

présent de l'industriel sert de base à son obligation, mais précisément parce que c'est *tout l'avoir* en général et non pas telle ou telle chose spéciale, l'obligation relève davantage de lui-même que de ce qu'il possède, c'est-à-dire devient *plutôt personnelle que réelle*, et alors le remboursement est indispensable pour faire face *matériellement* à une obligation *immatérielle*. De même une banque de circulation, en émettant son papier, ne fait évidemment que mobiliser son *fonds* d'établissement et ses fonds d'opérations, elle n'anticipe donc pas en règle générale sur ses bénéfices futurs, mais elle fait un usage circulatoire de ses fonds de garantie et de ceux qui affluent à l'escompte. Je dis en règle générale, car de fait il arrive malheureusement trop souvent que les banques s'égarent dans de pareilles anticipations purement imaginaires, et alors nous connaissons les crises déplorables qui en résultent. Voilà précisément ce qu'il faut prévenir par une organisation normale du crédit; car là où commence la fiction le crédit cesse, et le discrédit surgit.

Cherchons donc enfin à connaître les conditions dans lesquelles le crédit peut effectivement être qualifié d'anticipation de l'avenir; car après tout il faut bien que de pareilles conditions existent puisqu'on les a constatées au point d'en déduire la soi-disant définition du crédit. En découvrant ces conditions nous serons à même de juger si elles

constituent l'état normal du crédit, ou si plutôt en les lui donnant pour base l'on n'a pas renversé la question; c'est-à-dire pris l'abus pour l'usage et l'exception pour la règle.

Certes, aucune anticipation n'a lieu lorsque le crédit est affecté à la production, car il serait ridicule de qualifier d'anticipation ce qui est au contraire une *subvention* effective accordée à l'avenir; son emploi étant censé produire un excédant de richesse et ses produits devant contre-balancer, et bien au delà, les charges qu'il occasionne temporairement. Loin donc d'empiéter sur l'avenir, le crédit productif lui développe de nouvelles ressources. Mais quant au crédit employé en consommation proprement dite, celui-ci, sans contredit, préjudicie à l'avenir; car, bien qu'il ne soit en lui-même qu'un usage improductif de fonds accumulés, c'est-à-dire de capitaux actuels qu'il dévore, il n'en est pas moins vrai que les charges qu'il crée par l'absorption de cette valeur, tout en tarissant la source féconde (car en absorbant un capital c'est bien une source qu'il tarit), se déversent en définitive sur les ressources futures, et cela uniquement parce que le fonds de ressources *actuel*, qui aurait eu à les supporter, se trouve anéanti. Ainsi ce n'est que le *fait* de son usage qui donne au crédit ce caractère exceptionnel et nullement son *principe*. Il résulte donc de ce fait, que le crédit pour cause de consommation, qui est une an-

ticipation effective, est essentiellement pernicieux, et mérite toute la réprobation dont quelques économistes l'ont flétris; car ce crédit-là n'est en réalité que l'antipode de l'autre, et autant le crédit pour cause de production favorise *en progression géométrique* l'accumulation des richesses, autant le crédit pour cause de consommation en facilite la dissipation, exactement dans la même proportion. Aussi, tout ce qui tend à élargir l'action et à fortifier le jeu des éléments de la société, a-t-il son côté favorable et son côté dangereux, et c'est aux institutions positives et au progrès social qu'il appartient d'organiser de plus en plus cette action, de manière qu'elle ne serve qu'au développement normal, sauf les exceptions qui sont inhérentes à toutes règles (1). Nous aurons un exemple

(1) Depuis la première publication de ce livre, on nous a reproché maintes fois de ne nous être pas suffisamment étendu sur les effets sociaux du crédit, c'est-à-dire sur les biens et les maux qu'il a déjà versé et qu'il est encore appelé à répandre sur les nations. D'abord, en thèse générale; ce reproche nous semble peu fondé, car dans tout le cours de cet ouvrage nous n'avons jamais omis l'occasion de signaler ces influences. Ensuite, si ce reproche tend à exiger de nous le développement de l'action du crédit sur *toute l'économie* des sociétés, et sur ses transformations ultérieures nous nous permettrons de répondre qu'en nous l'adressant l'on a méconnu la nature de notre travail. Ce n'est pas un traité complet d'Économie politique et sociale au point de vue du crédit et de la circulation, mais c'est un traité du crédit et de la circulation au point de vue de l'Économie

de cette faculté *régulatrice*, sous un point de vue spécial, dans la nature des nouveaux effets de circulation.

Le crédit pour cause de consommation est donc pernicieux, parce qu'il anéantit des capitaux, tandis que la consommation n'a de véritable droit en économie politique, que sur les produits et les revenus, mais nullement sur les capitaux; encore la saine théorie revendique-t-elle une limitation de ce droit, pour cause d'épargne et d'accumulation. Nous verrons dans la suite quel est le moyen organique de favoriser l'épargne et de transformer immédiatement les revenus eux-mêmes en capitaux de roulement (1), ce qui sera le contre-pied complémentaire de la transformation des capitaux *fixes* en capitaux *circulants*, dont nous nous occupons en ce moment.

politique et sociale. Notre but avant tout a été d'amener cette partie de la science à des principes *exacts*, et, nous osons l'espérer, suffisamment *féconds*. Que d'autres après cela, plus avisés, liront de notre travail toutes ses conséquences politiques et sociales, nous ne demandons pas mieux; — nous nous féliciterons au contraire d'avoir pu contribuer à avancer un tant soit peu la question générale. Heureux celui qui parvient à jeter quelque jour sur l'une des grandes questions du bien-être des sociétés, mais plus que maladroit celui qui les embrasserait toutes avant d'avoir la conviction de pouvoir les étreindre. (*Note de la deuxième édition, 1847.*)

(1) Voyez le chapitre suivant, pages 63-66.

Si le crédit, pour cause de consommation, est déjà condamnable au point de vue de l'économie politique, que dire après? cela du crédit *purement circulatoire*? Le crédit de consommation peut au moins alléguer, maintes fois, des motifs d'un ordre supérieur qui imposent silence aux considérations purement économiques, et dans de pareils cas le calcul ne saurait être toujours juge suprême et sans appel.

Il est des circonstances exceptionnelles, aussi bien dans la vie des peuples que dans celle des individus, qui exigent impérieusement l'emploi de ressources extraordinaires ; c'est alors qu'on a recours au crédit, sans se faire la moindre illusion sur la nature de l'opération à laquelle on se résigne, et sans méconnaître qu'on se prive réellement d'une source de revenu à l'avenir. Mais au moins la privation qu'on s'impose ainsi est-elle immédiatement appréciable et facile à déterminer. La consommation吸orbe à la vérité ce qu'on lui abandonne, mais elle ne va pas au delà, tandis qu'on ne sait jamais où s'arrêtera la circulation abusive. Aussi l'emploi du crédit, pour cause de consommation, est-il au moins en droit, sinon en économie politique, rigoureusement licite, car bien que ce crédit anéantisse des valeurs capitales, au moins ne consomme-t-il que ce qui existe, ce qu'on possède, et ce dont par conséquent l'on peut disposer, de manière que le mal qu'il produit, une fois effectué,

ne menace plus de jeter aucune confusion dans les relations ultérieures. Il engloutit bien des capitaux, il tarit bien des sources fécondes, il grève l'avenir en un mot, mais au moins n'envahit-il pas frauduleusement le crédit sain et productif et ne creuse-t-il pas d'abîme caché sous ses pas. Tandis que le crédit de pure circulation, cette fantasmagorie industrielle et financière qui évoque des ombrues sans corps, et qui pourtant les rend *pesantes*, contradiction physiquement insoluble, et que l'industrie nous présente néanmoins dans ces valeurs purement *négatives*, qui ne sont que des *charges* qui n'ont jamais rien produit et ne peuvent rien produire, et qui ne servent en dernière analyse qu'a obstruer la circulation normale jusqu'à ce qu'une débâcle inévitable vienne faire justice de ces abus ; ce crédit-là, dis-je, est aussi bien de droit que de fait, absolument inexcusable. Le crédit public ne pèche que trop souvent à cet égard, comme nous aurons l'occasion de le constater au chapitre vu ; et quant au crédit privé il ne succombe pas moins fréquemment à cette tentation dangereuse. L'émission de valeurs imaginaires, la suscitation de primes exorbitantes à des valeurs réelles mais non susceptibles d'être tellement enflées, la reconnaissance de capitaux qui n'ont jamais été versés, l'ouverture de crédits à découvert, l'acceptation en gage d'actions *non réalisées*, enfin toutes ces opérations de *complaisance*

sance, aléatoire sinon frauduleuse, présentent l'immense inconvenient non-seulement de créer des valeurs illusoires, mais encore de les confondre avec les valeurs réelles, et d'invalider par contre-coup celles-ci, en développant un crédit véritable sur ces effets fictifs, ce qui réduit en définitive les établissements de circulation à l'impossibilité de faire face à leurs engagements réels, et amène par contre-coup les crises les plus générales, qui enveloppent ainsi dans un sinistre commun les fauteurs du délit et les victimes innocentes. Ici ce n'est plus l'intérêt privé mais bien l'intérêt public, l'intérêt de la société tout entière qui est en jeu, — et qui réclame par conséquent l'intervention efficace de l'autorité publique.

C'est donc de ce côté-là que le crédit est le plus dangereusement menacé, et cependant ce danger ne provient que de l'ignorance en matière de crédit, ainsi que de la doctrine funeste d'anticipation. Ceux qui admettent Cette doctrine et qui néanmoins ne sont pas absolument hostiles au crédit sont à coup sûr de faibles logiciens, et je m'étonne qu'on ne les combatte pas par leurs propres armes (1). En effet, tous les fondateurs

(1) Au moins, M. de Sismondi, qui ne voyait dans le crédit, pour la plupart du temps, qu'une aliénation de l'avenir, ou une suscitation de valeurs imaginaires, était-il très-conséquent avec lui-même lorsqu'il jetait un anathème presque absolu sur le crédit. Heureusement l'arrêt n'est

d'actions aventureuses, par exemple, ne pourraient-ils pas se renfermer dans le cercle de cette doctrine si ingénieusement avouée et soutenir qu'ils ne font aussi qu'escompter l'avenir? Ne préendent-ils pas créer des ressources futures et n'est-ce pas en leur nom qu'ils absorbent des capitaux présents? Qu'avez-vous donc à leur reprocher? Évidemment ils restent strictement fidèles à la doctrine de l'anticipation, et alors on ne saurait les accuser sans injustice de s'éloigner de la saine voie du crédit. Et d'un autre côté, que font les banques de circulation en leur offrant leur crédit, sinon spéculer sur ces richesses *à venir* et prêter sur hypothèque de châteaux en Espagne? Nous voyons que les abus rentrent dans la définition ; donc c'est la définition elle-même qui est abusive.

Ce n'est pas ainsi que doit procéder le crédit normal. Il n'y a que l'actualité et non l'espérance qui peut lui servir de base ; il faut qu'il soit *adossé* à des réalités et non à des expectatives; il demande des hypothèques et non des hypothèses. Il faut en un mot que son point de départ possède un fondement solide et matériel, car le crédit est un levier, or il n'y a pas de levier sans point d'appui. Ce rondement, ce point d'appui et de dé-

pas sans appel, puisqu'il y a lieu à en réviser les considérants.

part, ce sont les valeurs réelles; le procédé subséquent, c'est leur mobilisation, leur émission circulatoire.

Ainsi ce n'est nullement avec un *plan d'avenir* qu'il faut se présenter à une institution de crédit, mais avec un *fonds présent*. Peu lui importe ce que vous vous promettez de votre exploitation future, elle peut s'en rapporter là dessus en pleine sécurité à votre intérêt individuel ; mais ce qui lui importe, c'est de savoir si vous avez les *moyens réels* pour procéder à telle entreprise. Ce sont donc vos *moyens* et non votre *but* qu'elle doit escompter, et alors, soyons-en sûrs, on ne présentera pas d'un côté des valeurs imaginaires et on n'émettra pas de l'autre des effets illusoires. De même qu'on ne peut se procurer des produits qu'à l'aide d'autres produits, de même on ne peut aborder une opération *capitale* qu'en étant soi-même muni de capital. Mais ce capital qu'on *doit* posséder, peut se trouver engagé ou invalidé, il peut être aussi plus ou moins réalisable, plus ou moins déterminé, et c'est alors que le crédit vient à son secours en le dégageant, le déterminant et le rendant *circulable*. Si ce capital existe, de quelque nature qu'il soit, le crédit saura le rendre éminemment apte à la circulation productive; mais s'il n'existe pas, à coup sûr le crédit n'a pas le pouvoir de le créer. *Ex nihilo nihil fit*; si donc vous voulez créer, exhibez vos matériaux, et ne

présentez jamais ce qui *doit être créé* comme instrument même de création, car ce n'est qu'un *cercle vicieux*. Ne présentez pas votre *but* comme moyen fallacieux pour vous procurer uniquement les moyens véritables, c'est-à-dire l'argent; car alors ce sont ces moyens qui sont votre but unique, et votre but n'est plus qu'un moyen. Reconnaissions, en un mot, que le mal intime qui mine le crédit, c'est qu'on escompte le but au lieu des moyens, et l'avenir au lieu du présent. Par conséquent, en matière de crédit, ne mettons plus l'avenir en jeu, car ce ne serait que *jouer* avec le crédit et le changer lui-même en *discrédit*. Ne vous imaginez pas que ces effets de pure circulation ou de complaisance puissent devenir des valeurs de production; car la complaisance, en matière de crédit n'est qu'une déception. Où il n'y a rien, le crédit perd son droit. Il n'est donc de production possible qu'avec des capitaux accumulés et non avec des capitaux en espérance (1). N'an-

(1) Si, par exemple, lorsque vous demandez un chêne on vous offrait un gland, vous ne seriez nullement satisfait d'une pareille *anticipation*, et cependant une action industrielle non réalisée ou toute autre valeur en expectative qu'on voudrait faire passer pour une valeur réelle n'est qu'un gland qu'on donnerait pour un chêne. Certes, le chêne s'y trouve en germe, mais avec la meilleure volonté du monde on ne saurait en anticiper l'usage, l'on ne saurait en escompter une poutre; telle est cependant l'absurdité que recèle la doctrine de l'*anticipation*.

ticipez donc pas sur l'avenir, mais *profitez du passé*, ne bâtissez pas sur des fondements que vous ne comptez jeter qu'après avoir élevé l'édifice lui-même, car l'échafaudage dont vous l'étayez en attendant est éminemment fragile et sa *complaisance* très-incertaine; mais servez-vous des fondements qui sont déjà en terre, et de bons matériaux *accumulés*. Portez-les, par le moyen de la *mobilisation* et de la *circulation* là où ils sont nécessaires, et alors la construction avancera avec vigueur et sécurité. En un mot, ne tirez jamais sur le crédit à *découvert*, mais exploitez la *provision* que vous laissez stérile. C'est alors que vos opérations ne seront plus des déceptions ou des fraudes, car vos gages actuels et réels en répondront, et c'est alors aussi que les effets de circulation ne pourront plus être discrédités, étant basés eux-mêmes, non sur l'avenir et l'*anticipé*, mais sur le passé et l'*arrière*. En thèse générale, l'anticipation c'est l'*agiotage*, mais ce n'est pas le crédit normal.

Est-ce à dire que toutes les opérations qui ont été fondées sur l'*anticipation* ou la *complaisance*, eussent dû, de toute nécessité, échouer contre les écueils du discrédit? Non sans doute, il y en a qui, par bonheur, ont échappé au danger, et qui ont réussi à atteindre le port, malgré la périlleuse traversée de l'*agiotage*. Toutefois on ne peut attribuer ce succès qu'à leur bonne étoile, voire même à

l'habileté de leurs pilotes (et en ce cas c'était encore un *capital moral ou intellectuel* qui servait de fonds principal), mais nullement à la normalité de l'entreprise (I). De pareilles *bonnes fortunes* pourraient même se renouveler encore, et cependant jamais elles n'invalideront la règle, ce ne seront en tous cas que d'heureuses exceptions. Tout navire non assuré est-il par cela même prédestiné à faire naufrage? Rien moins que cela : il est même très-probable qu'il traversera l'Océan sans encombre; et néanmoins, quel est l'armateur prudent et habile qui négligerait aujourd'hui d'assurer son vaisseau? Ici c'est l'intérêt privé qui suffit pour astreindre à se conformer à la règle : mais dans le domaine du crédit, l'intérêt des tiers se trouvant compromis, — l'intérêt du public se trou-

(1) Le temps est passé où l'on ne reconnaissait pour *capitaux* en économie politique que les richesses matérielles. La bonne foi indubitable, la capacité reconnue, sont des valeurs effectives et même échangeables; la rétribution qu'on accorde, par exemple, à un gérant sûr et habile le prouve suffisamment. Aussi, dans le cas qu'une entreprise dépende surtout de l'existence d'un capital intellectuel, dès qu'il s'y trouve, l'opération rentre dans les conditions normales. Cependant, comme il n'est rien d'aussi difficile que l'appréciation exacte de capitaux immatériels, et que cette appréciation est même impossible d'une manière immédiate et *objective*, de pareilles opérations ne peuvent avoir lieu que dans des relations intimes et *personnelles*, et ont besoin par conséquent, de passer par les filières dont nous traitons au chap. V pour aboutir au crédit *réel* proprement dit.

vant en jeu, — n'est-ce pas à l'autorité publique elle-même qu'il appartient de veiller à son accomplissement? Félicitons-nous donc, et profitons des heureuses *expéditions* qu'a pu opérer le crédit *non assuré*, mais ne nous *y jouons* plus désormais. Sa navigation pouvant être perfectionnée et consolidée, ne nous fions plus au hasard, car les naufrages deviennent plus sensibles et plus désastreux de jour en jour. Plus on est parvenu à savoir et pouvoir se mettre à l'abri du danger, plus on est coupable en s'y exposant (1).

(1) L'insistance que nous avons mise à combattre cette funeste doctrine d'anticipation en matière de crédit, n'est que trop justifiée par la *persistence* que met celle-ci à se reproduire. Abandonnée par la plupart des économistes exacts et positifs qui secondèrent nos efforts et se joignirent à nous pour donner nu crédit un sain et vigoureux élan, cette doctrine, aussi erronée que dangereuse, paraissait réduite au silence depuis un quart de siècle. Et pourtant la voilà qui reparaît, à titre de nouveauté, sous la plume de M. Macleod en Angleterre, et se voit prônée en France comme « une révolution en économie politique ».—Révolution, si l'on veut, mais à coup sûr stérile et rétrograde. Quant à sa nouveauté, le texte ci-dessus prouve suffisamment que nous nous trouvons vis-à-vis d'elle en pays de bien vieille connaissance. — Si M. Macleod, qui nous fait l'insigne honneur de nous attribuer la paternité de toutes les « erreurs » des économistes modernes en matière de crédit, avait bien voulu-, avant de nous combattre sur ouï-dire, lire notre livre avec quelque attention, — ce dont il est bien permis de douter puisqu'il ne l'attaque guère que de seconde main, —

Nous voici arrivés au point de pouvoir formuler les deux vices radicaux de l'organisation actuelle du crédit et d'en indiquer en même temps la réforme. Ces vices, dont l'un est exactement l'inverse de l'autre, sont : 1<sup>o</sup> le manque de *garantie réelle* des valeurs de circulation d'une part ; 2<sup>o</sup> le manque de *circulabilité* des valeurs réelles de l'autre; c'est-à-dire : tandis que les valeurs émises en circulation se trouvent dénuées de *fonds*, les fonds au contraire sont privés de *mobilisation*. Il en résulte un double inconvénient, qui paraît contradictoire s'il n'existeit en réalité, à savoir : il y a simultanément *manque* et *excès* de valeurs circulantes, mais manque de valeurs réelles et excès de valeurs fictives. Voilà pourquoi, en présence d'une exubérance de circulation, il y a souvent une atonie véritable; car on court après l'avenir et on aban-

peut-être y aurait-il cherché en vain telle ou telle assertion qu'il nous prête soit dans les termes, soit dans le sens qu'il nous impute, ce qui lui eût épargné à lui-même mainte erreur de fait ou d'appréciation, — et ensuite il eût découvert à coup sûr, avec sa sagacité incontestable, dans ceux de nos principes qui n'auraient pas eu le bonheur d'ébranler ses convictions, quelque défaut capital autre que ceux qu'il signale, ou employé à nous combattre d'autres arguments plus péremptoires que ceux qu'il oppose en bloc à nos déductions. C'est alors, mais alors seulement, qu'il nous eût été possible, dans l'intérêt de la science, de *redisputer* ses objections, — quelque ingrate que soit toujours la tâche de revenir sur des revenants. (*Note de la troisième édition.*)

donne l'actualité ;—on *anticipe* sur ce qui n'existe pas encore, et on néglige la *provision faite*. Les deux vices du crédit se trouvent donc évidemment dans une liaison réciproque qu'on pourrait nommer complémentaire, parce que l'un est précisément le contre-pied de l'autre; en effet, les gages réels ne sont pas circulables et les effets de circulation n'ont pas de gages réels. C'est donc la solution de cette antinomie que revendique le crédit, et son avenir peut se réduire d'une manière générale, abstraction faite encore de son mode d'organisation, à la double proposition suivante : *dégager les valeurs engagées*, — *et gager* (1) *les valeurs dégagées*.

Le dégagement de valeurs engagées, c'est-à-dire la mise en circulation de fonds fixes et réels, est le seul moyen normal et suffisant de pourvoir aux besoins de la circulation par de vrais capitaux arriérés et non anticipés. En effet, on en est encore à des notions bien élémentaires en matière de crédit, lorsqu'on parle de l'affluence des capitaux *du dehors*; et, en vérité, on en serait à un état d'enfance incroyable, si une pareille affluence pouvait avoir lieu réellement d'une manière autre qu'exceptionnelle. Bien au contraire, le besoin de capitaux réels se fait généralement sentir, et cela de plus en plus à mesure que les pays augmentent en richesses, de manière qu'à tout prendre ce seraient

(1) C'est-à-dire nantir d'un gage les valeurs d'émission.

plutôt les pays pauvres qui pourraient encore en fournir davantage, parce que, en raison de leur pénurie de capitaux, le besoin de ceux-ci y est comparativement moins développé que là où ils semblent abonder. En général, la demande surpasse plus ou moins partout l'offre des capitaux *réels*; de manière que cet état se trouvant être universel, il est évident qu'il n'y a plus de *dehors*, et que c'est du *dedans* qu'il faut *susciter* des capitaux (1). Susciter est le mot, car ces capitaux existent, mais virtuellement, et non en actualité. Il y en a qui dorment, — il faut les éveiller ; il y en a d'oisifs, — il faut les activer. Toute espèce de fonds est un capital produisant non-seulement ses propres revenus comme *capital fixe*, mais pouvant participer à une extension de productivité moyen-nant le crédit, en devenant en même temps *capital circulant*. C'est donc cet excédant de pouvoir qu'il faut susciter; c'est donc ce fonds lui-même qu'il faut amener à se *réfléchir*, tout en le laissant fonctionner comme capital fixe. Cette surabon-dance de pouvoir que lui accorde le crédit, cette valeur *réfléchie* qui se trouve, pour ainsi dire,

(1) L'immense développement qu'a pris, depuis la publi-  
cation de la première édition de ce livre, la spéculation des  
capitaux, soit dans les chemins de fer, soit dans les diver-  
ses sociétés par actions qui se multiplient encore tous les  
jours, est venu confirmer avec la dernière évidence ce que  
nous avions avancé. (*Note de la deuxième édition*, 1847.)

*dégagée* du corps matériel (1), peut tantôt se déverser sur lui-même, pour en exalter les forces, en alléger les charges, etc., tantôt aller agir ailleurs pour y fructifier indépendamment à son tour. Ainsi, remarquons-le bien, le *crédit ne multiplie nullement les capitaux*, comme on le répète souvent; il ne fait que les *réfléchir*; mais ce qu'il multiplie, effectivement, ce sont les *revenus*, en ajoutant des profits aux intérêts et en stimulant la productivité des capitaux fixes; c'est-à-dire il fait agir doublement et différemment le même capital, et il en multiplie ainsi les produits, en raison de ce surcroît d'activité. Voilà toute la *magie du crédit*.

Gardons-nous donc d'attribuer au crédit plus de puissance qu'il n'en possède et qu'il n'en saurait jamais posséder. Ce serait compromettre gratuitement celle qui lui appartient de plein droit, bien suffisante, en vérité, pourvu qu'elle soit convenablement exploitée.

La question de dégagement ou de mobilisation des capitaux fixes est encore parfois traitée de question oiseuse ou illusoire, parce qu'on ne la

(1) Toutefois, ne nous y méprenons pas, bien que cette valeur circulatoire se détache ainsi du gage réel et fixe qui lui correspond, elle n'est pas cependant une valeur *purement abstraite, idéale, ou ce qui plus est, fictive*: car elle reste identique avec le gage qui la soutient matériellement, et qui témoigne de sa réalité moyennant l'*intérêt* dont il lui alloue à ses propres dépens la *jouissance effective*.

comprend pas ; cependant, je crois qu'il n'appartient qu'à une routine par trop aveugle de se faire illusion soi-même sur cette soi-disant illusion. Quoi ! le crédit, qui est déjà parvenu, moyennant l'escompte, à mobiliser les *fonds les moins fonciers* possibles, tels que les fonds de commerce par exemple (1), pourrait être privé d'une faculté pareille pour les valeurs les plus solides, et notamment pour les fonds par excellence, les immeubles ? D'ailleurs, le crédit foncier, proprement dit, se trouve déjà organisé *de fait* d'une manière trop avancée (bien qu'imparfaite encore à certains égards) dans plusieurs pays, pour qu'il ne soit plus permis d'en discuter la possibilité ni la nécessité.

(1) Il arrive parfois que l'*article* le plus important d'un fonds de commerce soit sa clientèle, sa pratique. Certes ceci ne saurait être taxé de valeur matérielle, et cependant c'est une valeur effective, *vénale*, c'est réellement un fonds, et comme fonds, il a droit au crédit. Néanmoins, comme un pareil fonds est éminemment immatériel et indéterminé, la nécessité de *réaliser* son crédit est tellement rigoureuse, que c'est précisément à cette nécessité que le crédit commercial est redevable de cette organisation juridique qui lui prête tant de vigueur et qui supplée en quelque sorte à son manque de solidité matérielle. Au surplus, abstraction faite de la rapidité de procédure en matière commerciale, qui donne au crédit industriel un avantage signalé sur le crédit foncier, nous ferons remarquer que la contrainte par corps est une conséquence très-logique d'un crédit plus *personnel* que *réel*. Ce qui ne veut nullement dire que celle garantie *rudimentaire* ne puisse et ne doive être bientôt remplacée.

Nous aurons dans la suite l'occasion de tirer de ce t'ait des conclusions pratiques à l'appui de nos vues.

Il y a pourtant une raison à cette préférence accordée au crédit industriel et commercial au détriment du crédit foncier, qui, à tout autre égard, avait droit à une priorité de développement en raison de sa solidité parfaite ; c'est la facilité de rentrer intégralement dans ses avances, que possède celui-là, tandis que celui-ci est, le plus souvent, restreint aux seuls bénéfices des revenus ; c'est-à-dire que le capital de roulement développé par et pour le crédit commercial, se renouvelle souvent dans son entier, ce qui facilite la liquidation des prêts ; tandis que les capitaux employés par le crédit foncier sont engagés pour la plupart du temps d'une manière indéterminée, et plus ou moins fixe, de manière à ne garantir que des revenus et des profits, mais nullement la rentrée intégrale. Bien que cette distinction ne soit pas rigoureusement exacte, car le crédit immobilier pris dans son ensemble est également susceptible d'opérations de renouvellement et de roulement dans la stricte acception du mot, et quiconque est au courant des opérations agricoles ne l'ignore certainement pas (I) ; néanmoins la

(1) C'est précisément ce qui a fait distinguer le crédit *agricole* du crédit *foncier* proprement dit, — et a conduit dans la pratique à faire de celui-là une branche, une annexe et une succursale de celui-ci. (*Note de la troisième édition.*)

prépondérance de ce caractère que possède le crédit industriel est, sans contredit, la cause de la faveur dont il jouit presque exclusivement au préjudice du crédit foncier. Mais si le crédit industriel et commercial l'emporte par la facilité et la fréquence des rentrées, le crédit foncier et en général le crédit réel l'emporte en revanche par la solidité matérielle du gage. Or nous avons vu que c'était au manque de celle-ci que devait nécessairement suppléer la *réalisation*. En effet, la *rentrée* n'est exigible que précisément parce que l'émission a été une *avance*; le payement n'est indispensable que précisément parce que l'obligation a été une *promesse*. Le crédit industriel et commercial est encore, à l'heure qu'il est, en grande partie, comme nous l'avons indiqué, un crédit plus *personnel* que *réel*, plus immatériel que matériel. Il donne des *promesses à terme*, parce qu'il n'affecte pas de *gages déterminés*; aussi, avons-nous vu que le corollaire indispensable d'un tel état de choses était le remboursement, qui complète *l'engagement* et qui lui sert de gage suffisant *à venir*, faute de gage suffisant *actuel*. Au contraire, le crédit foncier est un crédit éminemment réel et non personnel, le gage y est spécialisé et déterminé, la *couverture* en a précédé l'ouverture; donc l'obligation qui le représenterait, reposant déjà sur un gage matériel, pourrait fonctionner continuellement comme capital circulant, sanss'in-

quiéter nullement de remboursement ou de rentrée; puisqu'elle ne serait plus une avance à découvert mais seulement un dégagement, une mobilisation, en un mot, un véritable *fonds circulant* qui pourrait servir d'intermédiaire de transactions. Déjà réalisée dans son principe, une pareille obligation n'aurait plus besoin d'être *réalisable*, tant qu'elle ne cesserait, bien entendu, de porter intérêt; comme les *lettres de gage* de Prusse et de Pologne qui, à la rigueur, se passeraient fort bien de tout amortissement, en raison du gage qu'elles possèdent et de l'intérêt qu'elles rapportent. Aussi, n'était-ce pour cause de libération de la part des immeubles qu'elles représentent, ces lettres de gages, qui ne sont d'ailleurs ordinairement remboursables que dans une longue série d'années, pourraient ne jamais être remboursées , et leur cours en serait à coup sûr bien moins affecté que ne l'est celui des rentes perpétuelles soustraites au jeu de l'amortissement (1). Ceci nous conduit à cette conclusion: Si toutes les valeurs d'émission se trouvaient réalisées dans leur principe, c'est-à-dire nanties d'un gage, comme les lettres de gage pro-

(1) En effet, l'amortissement des lettres de gage, comme nous le constaterons au chapitre v, n'est une faveur que pour l'immeuble obéré qu'elles représentent, mais non pour ces effets de crédit en eux-mêmes auxquels cet amortissement est si peu essentiel qu'ils l'appréhendent même comme une défaveur aussitôt que leur cours a franchi le pair.

rement dites, elles n'auraient plus besoin de l'être ultérieurement , elles circuleraient donc , non comme *promesses*, non comme *engagements* remboursables, mais comme *dégageants*.

Nous voici donc revenus à notre seconde condition, c'est-à-dire à l'affectation de *gages* aux valeurs *dégagées* , car la réalisation préalable des valeurs d'émission n'est qu'une affectation de gages matériels et indubitables à leur soutien. Il ne s'agit donc pas seulement de dégager des capitaux engagés, il faut encore organiser leur émission de manière à leur assurer une *circulabilité complète* et permanente, sans remboursement. Celle-ci ne peut exister réellement qu'autant que les valeurs émises en circulation proprement dite ne seront pas seulement des *signes*, mais des *gages* circulants. Or, jusqu'à présent, il n'y a que la monnaie métallique qui jouisse de ces deux caractères, comme nous l'expliquerons au second chapitre. Cependant, les progrès du crédit déjà effectués , et les considérations que nous allons donner sur les effets de circulation, suffiront pour démontrer non-seulement que la monnaie métallique n'a pas le monopole exclusif de ce double caractère, mais encore qu'elle n'est que trop sujette aux inconvénients qui paralySENT la plupart de ses avantages. Eh bien, des titres de dépôts réels, d'hypothèques engagées, enfin, de gages *actuels* de toute espèce, émis en circulation sous une forme générale par une institution *univer-*

*selle* de crédit (au lieu du papier de banque, qui n'est que *signe*, abstraction faite de ses autres défauts), l'émission de pareils titres, dis-je, ne répondrait-elle pas, sous ce point de vue spécial, aux deux conditions énoncées ? Et ces titres circulants ne seraient-ils pas assimilables sous un certain point de vue aux *warrants* de commerce qui ne sont exactement que des certificats de valeurs réelles et qui circulent indépendamment des objets matériels qu'ils représentent , avec cette différence bien essentielle que les *warrants* de commerce donnent droit à ces objets mêmes, tandis que de pareils *warrants* de circulation ne donneraient droit qu'à la valeur *pécuniaire* , c'est-à-dire générale, toujours calculée en dedans de la valeur strictement vénale des fonds qu'ils représenteraient. Aussi les warrants de commerce circulent-ils à la bourse des cités commerciales , jusqu'à ce qu'ils arrivent aux derniers consommateurs, qui alors les échangent contre les denrées correspondantes dont la destination est d'être consommées; tandis que les warrants unitaires et circulables dont il s'agit ici, faisant office de monnaie légale (valables en paiement de l'impôt et dans toutes les liquidations possibles, d'après ce qui sera développé dans les chapitres suivants) ; ces warrants-là, dis-je, circuleraient indéfiniment, puisque leur destination n'aboutirait à aucune consommation, comme cela a lieu pour les denrées commerciales ; mais qu'au

contraire c'est leur *circulation* seule qui constituerait leur usage et leur destination (1). Ce serait donc une monnaie parfaitement analogue à la monnaie métallique, puisqu'elle porterait en elle-même sa garantie *spéciale* et *déterminée*, n'étant en réalité qu'un *fonds réel* rendu *circulable*.

Mais allons plus loin. Puisque cet intermédiaire de transaction serait un *fonds circulant*, il est de droit que son détenteur *jouisse* de toutes les propriétés attachées à la possession d'un fonds. Or, ce qui caractérise spécialement un *fonds*, c'est de produire nécessairement un *revenu*. Ce qui ne produit pas de revenu peut bien être une valeur quelconque, mais n'est pas encore un *fonds*. Par conséquent, la circulabilité permanente de pareils *warrants* ne serait assurée qu'autant que ceux-ci porteraient intérêt. Quant aux warrants de commerce, il est évident qu'ils ne peuvent ni ne doivent produire aucun intérêt, puisque leur possession donne un droit *immédiat* à la disposition des denrées qu'ils représentent ; mais nos warrants de circulation, ne donnant aucun droit à la possession du gage qui leur serait affecté, exigerait en revanche la jouissance d'une rente, qui seule témoignerait de leur caractère de fonds ; car, en-

(1) J. B. Say dit fort bien : « La monnaie est une marchandise qui est toujours dans la circulation, parce qu'elle n'est jamais acquise pour être consommée, mais bien pour être échangée de nouveau. »

core une fois, il n'y a pas de *fonds* sans revenus. De même, la monnaie de papier, en tant que remboursable à vue, pouvait bien se contenter d'être seulement valable comme monnaie légale pour toute espèce de payement ; car il ne s'agissait pour elle que de se soutenir en circulation jusqu'au moment de sa *réalisation future* et facultative qui s'effectuait par le remboursement; mais ici que les termes se trouveraient renversés, que la réalisation ne serait plus *en avant*, mais *en arrière*, que les warrants seraient des fonds circulants et non des bénéfices en expectative, ni de simples signes convertibles, en un mot, des effets permanents et nullement à terme, il faudrait nécessairement que ces effets participassent de la nature essentielle des fonds, c'est-à-dire qu'ils produisissent eux-mêmes des *revenus*. Le détenteur d'un pareil *warrant* serait véritablement possesseur d'une valeur existante égale au montant de son effet, il n'aurait pas, à la vérité, d'action sur le gage spécial, qui en formerait pour ainsi dire la doublure matérielle vis-à-vis de l'institution intermédiaire qui aurait émis le warrant, mais il se trouverait en pleine propriété de la valeur elle-même exprimée en valeur monétaire, et à ce titre, il aurait droit à en percevoir *la jouissance*. Ainsi, faute de remboursement, ces effets devraient nécessairement porter intérêt (1). La possession d'un tel effet équivaudrait

(1) Cette nécessité d'allouer un intérêt au papier privé de

drait par conséquent à un *actif de compte courant avec perception d'intérêts*. Ces intérêts se trouveraient indirectement soldés par le possesseur du fonds affecté comme gage au *warrant* circulant, moyennant l'intervention unitaire de l'institution centrale, de manière que le possesseur du fonds *engagé* payerait l'intérêt, et le possesseur de la valeur *dégagée* le percevrait.

En examinant les résultats encore bien abstraits et bien *modifiables*, que nous venons d'exposer et qui vont se développer sous nos yeux à mesure que nous aborderons tous les autres éléments de la question, nous y reconnaîsons déjà une conséquence des prémisses partielles que nous avons

convertibilité est tellement évidente que M. Condy-Raguet, en partant d'un point de vue à coup sûr bien différent du nôtre, l'exige très-logiquement en faveur de tous les créanciers d'une banque qui aurait suspendu ses payements en espèces, et cela jusqu'au moment de la reprise de ceux-ci. Le principe a d'ailleurs reçu déjà la sanction de la pratique dans plusieurs États du sud-ouest de l'Union, où certaines banques, pendant la dernière crise monétaire, adjugèrent un intérêt aux détenteurs de leurs billets qui voulurent bien les assister, comme compensation du retard des payements en espèces. Par conséquent, il a été reconnu que l'allocation d'un intérêt était seule capable de suppléer au remboursement à vue. Bien que les lois rendues à cet égard aient été éludées, comme cela arrive ordinairement à toute bonne mesure mal appliquée, le principe n'en reste pas moins incontestable, et parviendra tôt ou tard à trouver son mode de réalisation normale. (*Note de la deuxième édition, 1847.*)

posées en parlant du progrès normal du crédit, c'est-à-dire le germe d'une conception organique destinée à servir de liaison au système de dépôt et au système de circulation, ainsi que de complément aux opérations de comptes courants et d'escompte. En effet, une institution destinée à *mobiliser des fonds engagés*, serait évidemment une banque de dépôt, dans l'acception la plus générale du mot, mais qui, en même temps, moyennant *l'émission* de valeurs circulatoires, faisant office de monnaie légale basée sur ces fonds, participerait de la nature des banques de circulation. Moyennant son intervention, il n'y aurait que les *fonds actuellement existants* qui deviendraient escomptables, et nullement les bénéfices futurs; le crédit n'effectuerait que des *dégagements* et non des avances à découvert; il n'émettrait que des *gages circulables* et nullement des promesses; en un mot, des effets non réalisables, puisqu'ils émaneraient d'une réalisation déjà effectuée, et des effets sans échéance, parce qu'ils seraient échus, pour ainsi dire, avant de paraître. Par conséquent, loin d'être des valeurs d'anticipation, ces effets seraient des valeurs *d'accumulation*, et c'est ainsi que ces warrants représenteraient des valeurs jusqu'à présent inertes, qui se trouveraient mises en activité et douées de la faculté de mouvement, ou, au contraire, des valeurs jusqu'à présent flottantes et vaguement mobiles, qui se trouveraient douées d'un fonde-

ment suffisant, et, pour ainsi dire, munies de corps. Il est évident que, dans une combinaison pareille, la sécurité des banques de dépôt se trouverait unie aux avantages des banques de circulation.

Dans une question aussi complexe que Test celle de l'organisation générale du crédit, il y a une infinité de points de vue qui sollicitent en même temps l'attention, et une multitude d'éléments qui interposent immédiatement leur *veto* dès qu'ils se croient négligés. Cependant il faut procéder méthodiquement à leur développement; car l'horizon ne saurait être complètement embrassé qu'après avoir gravi tout le versant de la hauteur où l'on doit s'élever. C'est pourquoi, pour déblayer la question et la rendre plus accessible, il faut souvent se restreindre à des points de vue *partiels*, sauf à les compléter ensuite par d'autres éléments qui n'ont pu être simultanément observés. Ainsi, ce qui vient d'être développé n'est qu'une des faces constitutives de la question que nous sommes loin de présenter comme résultat définitif; mais nous sommes obligés d'y fixer provisoirement toute notre attention pour arriver à des résultats essentiels et complets.

S'il ne s'agissait donc que du crédit réel et matériel proprement dit, sans égard d'un côté aux exigences positives du crédit moral, ni de l'autre aux entraves négatives de la circulation, dont les besoins, bien qu'éminemment élastiques, ne le sont

pourtant pas au point de supporter un renfort inopiné et trop considérable de nouveaux effets, fussent-ils les mieux consolidés ; si nous éliminions, dis-je, pour le moment toutes ces considérations qui se reproduiront plus tard, et *modifieront* essentiellement les conséquences que nous développons en les complétant, quelle serait dans ce cas l'organisation du crédit réel dans son expression la plus générale ? La voici (1) : Tout fonds effectif et matériel, représenté, soit par un certificat hypothécaire pour les immeubles, soit par une police d'assurance pour les meubles, soit enfin constituant un dépôt en nature, affluerait vers une institution centrale et générale pour participer à un dégagement de crédit, c'est-à-dire pour se dédoubler et se réfléchir en circulation, comme il vient d'être exposé, moyennant l'émission de titres de crédit qui représenteraient uniformément la valeur circulable de ces fonds, évaluée en dedans, bien entendu, de leur valeur vénale. Ces fonds viendraient ainsi se *faire monnaie* et se répandre ensuite en circulation sous forme de *warrants* circulants et unitaires, non remboursables, mais portant intérêt, et valables comme *espèces*. Quant à *ces-warrants*,

(1) Ce qui va être exposé présentera quelques analogies avec l'organisation d'un nouvel établissement de crédit nommé *l'Omnium* dont la conception est certes *la plus avancée* de toutes celles qui ont surgi jusqu'à ce jour en matière de crédit. (*Note de la première édition*, 1839.)

ils ne seraient pas autrement réalisables que moyennant leur transmission ultérieure : car, participant de la nature de la monnaie métallique, ils devraient en exercer *continuellement* les fonctions; et comme la monnaie métallique n'est nullement échangeable de droit, contre quoi que ce soit, mais seulement acceptable en toute espèce de paiement, par conséquent ces warrants, étant eux-mêmes un *étalon réel de valeurs*, n'auraient qu'un cours légal et permanent, mais point de remboursement.

De cette manière l'institution intermédiaire escompterait bien les fonds qui se présenteraient, mais l'escompte qu'elle retiendrait, non pour son compte (1), mais pour le transmettre au possesseur du *warrant*, qui remplit évidemment, dans ce cas, le rôle de bailleur de fonds, cet escompte, dis-je, qui n'est jusqu'à présent qu'un *intérêt en dedans*, pour ainsi dire *latent* et perçu *une fois* pour toutes

(1) Sauf toutefois une prime de commission, s'il y avait lieu à percevoir quelques bénéfices, ce qui, dans une institution administrative d'intérêt public, pourrait et devrait être négligé. C'est ainsi que l'institution du crédit foncier en Pologne, à laquelle ce pays est redevable de tant de bienfaits, ne perçoit qu'une rétribution minime pour frais de bureaux et d'administration. La seule voie par laquelle l'institution réalise quelques bénéfices sont les amendes auxquelles sont astreints les retardataires dans le paiement des redevances semestrielles, et encore ces bénéfices profitent-ils à la totalité des co-associés en rapprochant le terme de leur libération définitive.

jusqu'à échéance, deviendrait un *intérêt en dehors, manifeste*, se renouvelant *continuellement* à chaque terme institué pour son payement.

Il y aurait ainsi à l'institution centrale un compte perpétuel de débit et de crédit, *non personnel* mais *réel*, et à intérêt réciproque. Sur l'un serait porté *le gage*, sur l'autre le billet émis, c'est-à-dire son *dégagement*. L'intérêt payé par le possesseur du gage serait perçu par le possesseur du billet, et il s'établirait de la sorte un escompte *continuel*, jusqu'à libération facultative, au lieu d'un escompte *intermittent* payable à chaque renouvellement.

En résumé, une institution pareille, cumulerait déjà, bien *qu'imparfairement* encore, les deux fonctions intégrantes du crédit, c'est-à-dire les opérations de dépôt avec celles de circulation, et réunirait ainsi les procédés de comptes courants et d'escomptes, non d'une manière mécanique et purement juxtaposée, comme cela a lieu dans la plupart des banques modernes qui sont en même temps banques de dépôts et banques de circulation, et qui *confondent* ensemble ces deux opérations constitutives, mais ne savent ni les *fondre* en une seule, en ce qu'elles ont d'*homogène*, ni les *distinguer* radicalement en ce qu'elles ont d'*hétérogène*, — c'est-à-dire agissent tantôt comme banques de dépôt envers les personnes qui leur remettent des fonds, tantôt comme banques de

circulation envers les personnes dont elles escomptent le papier; — mais au contraire d'une manière organique et synthétique, en mariant intimement les deux systèmes, en compensant les imperfections de l'un avec les avantages de l'autre, et en élevant leur *opposition* à une *composition* normale. En effet, tandis que d'un côté l'escompte se changerait en *intérêt courant*, les bank-notes en *warrants* circulables, les renouvellements et opérations à terme en engagements continuels avec amortissement facultatif, les avances en mobilisation, enfin les promesses en garanties immédiates, — de l'autre le *crédit ouvert* et *passif* se changerait en *crédit circulatoire* et *actif*, la valeur *déposée* en valeur *d'émission*, le titre de gage en monnaie, l'engagement en dégagement, enfin les comptes d'intérêts directs en liquidations indirectes moyennant la perception de la rente attachée aux nouveaux effets.

Cependant nous avons pris nos réserves à l'égard de *l'insuffisance* d'une pareille organisation, et certes il ne manque pas de considérations pour militer contre elle d'une manière péremptoire. D'abord le crédit *moral* et *personnel* en paraîtrait plus ou moins exclus, et néanmoins il existe sans contredit des capitaux effectifs, qui, sans être strictement matériels n'en sont pas moins de véritables fonds, ayant droit par conséquent de participer aux bénéfices du crédit. Le travail par

exemple, qu'on a nommé avec raison le plus puissant des capitaux, parce qu'il est effectivement « une avance que l'homme fait à la nature avant qu'elle le paye, » le travail n'est-il pas un *fonds* éminemment productif, qui sollicite au plus haut degré l'intervention du crédit? Aussi les banques d'Ecosse sont-elles parvenues à mobiliser même ce capital-là, et certainement cette hypothèque, bien qu'immatérielle, n'est nullement imaginaire (1).

(1) Je ferai même remarquer qu'il serait possible de *matérialiser à la lettre* de pareilles hypothèques, moyennant une opération *d'assurance* préalable. Ainsi, par exemple le travail d'un homme dont la vie serait assurée dans une institution, soit mutuelle, soit à prime, deviendrait un capital *réel* dans la stricte acception du mot, puisque les chances d'impossibilité de faire face à ses engagements se trouveraient contre-balancées par la provision faite d'un capital en argent. Donc en pareil cas, le crédit accordé au travail lui-même serait *réalisé* dans son principe, mais ceci exigerait un développement général du système des assurances que nous sommes encore loin de posséder, et qui cependant est un des besoins sociaux les plus intenses. Aussi le développement d'un système vaste, solide, et organiquement centralisé d'assurances et de garanties générales est-il un des sujets les plus importants qui puissent en ce moment solliciter les investigations *des publicistes positifs*. — On me pardonnera facilement, je l'espère, de diriger volontiers dans le cours de cet écrit, l'attention de ces publicistes sur mon pays natal, qui est à même d'offrir à leurs investigations maint sujet d'étude non plus à l'état de théorie, mais à l'état de *fait pratique*, à l'état d'institution déjà réalisée. En effet, de même que c'est en Pologne qu'il faut aller chercher le mo-

Et qu'on ne se récrie pas ici sur l'anticipation, car ce n'en est pas une ; le travail est une *provision* véritable; donc, en s'appuyant sur lui, le crédit ne serait nullement *à découvert*. Seulement, comme nous avons constaté la nécessité de ramener toujours le crédit moral et personnel au crédit *réel*, c'est-à-dire de le *réaliser*, il s'ensuit que dans ce cas le payement à échéance serait

dèle le plus parfait des institutions de crédit territorial, de même c'est encore en Pologne qu'on trouve le modèle d'une organisation unitaire des assurances, basées sur le principe de *mutualité*, et pourtant centralisées par l'État. Ce bel ensemble d'institutions formant en Pologne une espèce de ministère spécial, confié durant de longues années à la ferme et intelligente direction du comte Skarbek (connu en France par ses travaux en Économie politique et par ses efforts pour l'amélioration du régime pénitentiaire), se développe de jour en jour davantage, et finira bientôt par embrasser dans un système général, non-seulement les sinistres les plus récalcitrants jusqu'ici au calcul des assurances, mais aussi toutes ces opérations aléatoires qui ont surgi indépendamment les unes des autres dans différents pays. — Or, s'il importe de plus en plus au bien-être des sociétés modernes *d'assurer les assurances* moyennant leur développement *libre* mais *organique*, et d'abandonner par conséquent certains errements qui, d'une série d'institutions de *providence sociale*, ce que sont et doivent être les assurances, ne font souvent que des exploitations par trop marquées au coin de l'intérêt privé ; — l'on est à coup sûr bien loin de s'engager dans cette voie normale et salutaire toutes les fois qu'on se borne à entraver leur essor par des mesures purement négatives, ou qu'on s'ingénie à imposer leurs polices.

indispensable, tandis que pour le crédit foncier, par exemple, il pourrait ne pas l'être (sous la condition toutefois de pourvoir continuellement aux intérêts de la créance) puisque cette créance elle-même pourrait servir de monnaie.

Mais, sans aller si loin, nous avons constaté plus haut que le crédit commercial tout entier était encore plus personnel que réel et c'est cependant celui qui domine maintenant; donc si nous nous arrêtons à ce qui vient d'être exposé, ce crédit personnel, qui constitue aujourd'hui le véritable nerf du commerce et de l'industrie, se trouverait paralysé, et dépassé par le crédit réel d'autant que lui-même le devance aujourd'hui. Ensuite, l'institution de crédit que nous venons de formuler, toute organique et synthétique qu'elle soit déjà, pécherait néanmoins elle-même par un caractère trop exclusif. Elle unirait bien déjà les opérations de dépôt et d'escompte, mais d'une manière trop directe, trop bornée et trop élémentaire, c'est-à-dire qu'elle pécherait par une prépondérance trop prononcée du premier système. Elle ne serait donc elle-même qu'un échelon du système combiné, et solliciterait par conséquent un développement ultérieur. D'ailleurs le crédit réel qu'elle favoriserait aux dépens du crédit moral ne serait pas lui-même, dans sa constitution actuelle, susceptible du développement que cette institution tendrait à lui accorder. Tous les fonds,

quelque réels qu'ils soient, ne sont pas toujours immédiatement mobilisables, ou au moins ne le sont-ils pas tous à un degré égal. Pour leur faire acquérir cette faculté, le crédit réel exigerait des conditions préalables, telles que le développement parfait du régime hypothécaire pour les immeubles, et celui du système des assurances pour les meubles, faute de quoi le crédit réel n'étant pas suffisamment déterminé, pencherait lui-même vers le crédit personnel et impliquerait par conséquent une nécessité plus ou moins rigoureuse de *réalisation*, c'est-à-dire de remboursement en raison du plus ou moins de *réalité* absolue qu'il présenterait à son point de départ. Or, que de vices ne recèle pas encore à l'heure qu'il est, dans la plupart des pays, le système des hypothèques ou celui des assurances, pour ne parler que de ceux-là? — A toutes ces considérations puisées dans la nature et les besoins du *crédit*, nous allons incessamment en ajouter d'autres, puisées dans la nature et les besoins de la *circulation*, pour aborder ensuite les conditions organisatrices, indispensables à l'émission d'effets circulables sans remboursement, surtout de la part du crédit *privé*. Et en effet nous verrons dans la suite qu'il n'y a que le crédit public, c'est-à-dire l'État, qui puisse en émettre de pareils.

Voilà donc quelques objections qui suffisent pour constater la nécessité d'une *organisation supérieure*

rieure à celle que nous venons d'indiquer, capable d'embrasser tous les points de vue qui se multiplient à mesure que nous avançons, et de rallier en outre d'une manière organique non-seulement le crédit réel au crédit moral, mais en dernier lieu le système de crédit en général, au système de circulation (*currency*). Or, cette dernière condition est une des plus importantes et des plus fécondes en résultats; c'est pourquoi, après avoir amené le développement normal du crédit aux abords d'une première conception synthétique qui doit nous servir plus tard d'échelon intégral, nous suspendons ici le fil de ce développement, pour nous reporter au contre-pied de la question, c'est-à-dire à l'étude de la circulation en elle-même et à l'analyse de ses agents intermédiaires qui peuvent être compris sous le nom générique de valeurs pécuniaires; étude qui, après nous avoir livré des résultats coïncidents avec ceux que nous venons d'obtenir, nous permettra de reprendre ceux-ci munis déjà des résultats complémentaires, et d'aborder ainsi efficacement l'organisation normale et convergente *du crédit et de la circulation*. C'est donc un nouveau point de départ que nous prenons ici pour aboutir aux conséquences organisatrices des chapitres suivants.

## CHAPITRE II.

### DE LA NATURE ET DU DÉVELOPPEMENT DES EFFETS DE CIRCULATION.

De même qu'il n'existe actuellement que deux classes bien distinctes d'institutions de crédit, c'est-à-dire celle de *dépôt* et celle de *circulation*, de même il n'y a jusqu'à présent que deux classes d'effets ou valeurs pécuniaires dans la stricte acception du mot, ces deux classes sont :

1° Le *numéraire* ou argent comptant, classe qui comprend aussi bien le numéraire métallique que le numéraire papier-monnaie de toute espèce, qui n'en est que le représentant.

2° Les *papiers publics*, classe qui comprend en soi toutes sortes d'effets de bourse imaginables (*stocks*), dont le caractère déterminant est de *porter intérêt*.

Ces deux genres de valeurs se trouvent dans un rapport *d'opposition réciproque* dont on a manqué jusqu'ici l'analyse, ce qui a retardé la manifestation

des développements ultérieurs et particulièrement la création d'une troisième classe, qui doit en être la stricte conséquence, et le perfectionnement progressif. Procédons à cette analyse :

Le numéraire proprement dit est un capital essentiellement mobile, dont le seul avantage consiste dans sa facilité de circulation; il est fécond tant qu'il est en mouvement, — dès qu'il s'arrête il perd sa force productive, — il meurt, pour ainsi dire; expression que l'usage a même consacrée en nommant l'argent arrête *capital mort*. Il n'y a donc que sa circulation seule qui produise des *avantages réels*, tandis que sa stagnation ne présente que des *avantages possibles*, consistant seulement dans la *puissance* de sa mobilisation (1), mais qui sans cette mobilisation *réelle* elle-même, ne rapporte rien du tout. On a beau avoir des écus chez soi, — tant qu'on les garde ils restent stériles, — et ne deviennent productifs qu'au moment où l'on s'en dessaisit.

Le cas tout à fait contraire a lieu quant aux papiers publics ; ceux-ci n'ont à la rigueur pas de circulabilité, ou au moins n'en ont-ils précisément que la *puissance*, tandis que leur rôle *réel* et essentiel consiste dans la *stagnation*. En effet, les

(1) C'est ce que M. de Sismondi a très-ingénieusement exprimé, en disant : « Chacun sent, en accumulant le numéraire, que c'est du *pouvoir condensé* qu'il tient dans son coffre-fort. » (*Études sur l'Écon. pol.*, 16<sup>e</sup> essai.)

papiers publics sont un *placement* stable de capitaux qui profitent en restant en repos, ils peuvent bien passer de main en main comme toute espèce de valeurs échangeables, mais cela n'influe nullement sur leurs produits effectifs qui sont leurs intérêts; au contraire, le mouvement des capitaux qu'absorbe la circulation des *stocks* est tout à fait *improductif*, comme on l'a déjà tant de fois constaté, et cela précisément parce qu'il est contraire à leur nature *de placement*, parce qu'il est un usage abusif de la circulation pour la circulation, tandis qu'à l'égard du numéraire *il n'y a de productif* que ce même mouvement; et en revanche, la stagnation, qui est une condition de productivité pour les stocks, serait au contraire pour lui une condition de stérilité. Donc la destination des papiers publics est de rester en repos, en servant de *placement* à intérêt, tandis que la *spéculation*, ou circulation proprement dite, est la qualité essentielle du numéraire, qualité exclusive qui se trouve exprimée on ne peut plus justement par son nom *d'argent courant*. Ainsi le numéraire *peut* seulement *tendre* au placement, tandis que le papier de bourse *est déjà* un placement effectué; il faut émettre le premier pour percevoir quelque intérêt, il faut garder le second pour parvenir au même but; on manque ce but en enfermant son numéraire, on s'en prive également en se démettant de ses effets de bourse ; en un mot, le numéraire est

stérile en repos, productif en mouvement, tandis que les stocks sont stériles en mouvement, et productifs en repos.

Tel est le contre-balancement absolu et l'opposition radicale qui existe entre ces deux genres de capitaux, dont l'un est pour ainsi dire un capital *statique*, et l'autre un capital *dynamique*.

Les principes étant posés et les caractères distinctifs des deux branches, ainsi que leurs avantages éminemment *exclusifs*, étant établis, la conséquence logique se présente immédiatement, celle-ci ne pouvant être que la véritable synthèse des éléments qu'on vient d'analyser, c'est-à-dire la combinaison organique de leurs caractères qui jusqu'à présent s'excluaient l'un l'autre, combinaison qui, les reproduisant sous une forme nouvelle, ou plutôt, les élevant à une plus haute puissance, doit leur faire perdre leur *partialité* qui était leur seul désavantage commun, et ne réunir que leurs avantages respectifs qu'ils possédaient séparément. Au surplus, cette combinaison doit jouir nécessairement, comme tout ce qui est organique, non-seulement des propriétés *réunies* de ces deux précurseurs, mais posséder en outre des propriétés intrinsèques toutes spécifiques, dont ses éléments constituants étaient nécessairement privés à cause de leur infériorité.

Il s'agit donc, pour arriver à ce but, de créer un nouveau genre d'effet monétaire qui puisse rem-

placer à la fois l'argent comptant et les effets publics, et qui, participant ainsi aux propriétés jusqu'à présent exclusives de ses prémisses, puisse se substituer spontanément à celles-ci. Pour satisfaire à ces conditions, supposons de nouveaux billets, émis sur hypothèque déterminée et garantis par l'État comme *monnaie légale*, valables par conséquent dans toutes les caisses administratives en matière de contributions, circulables en transactions d'après leur cours légal (qu'il importe de ne jamais confondre avec le cours forcé) et joignant enfin à ce caractère d'intermédiaire général de la circulation, la propriété particulière aux stocks publics de *porter intérêt* à un taux fixe, payable tous les semestres, mais pour les transmissions, calculé et indiqué jour par jour. Un tel *billet à rente* réunirait, par conséquent, les deux genres de fonctions qui, jusqu'à présent, paraissaient inconciliables ; car on aurait beau le garder en placement ou le lancer en spéculation, il serait toujours, et de toutes les manières, utile et avantageux.

La propriété immédiate et spécifique d'un tel papier serait de ne point permettre au moindre capital de rester un seul instant inactif et improductif : car l'intérêt, pendant tout le temps qui s'écoulerait entre l'acceptation du billet et sa transmission ultérieure, loin d'être perdu pour le possesseur temporaire, comme cela a lieu avec l'argent comptant, s'accroîtrait continuellement, de

sorte qu'on gagnerait chaque fois qu'on prendrait un de ces billets en payement, puisqu'avant qu'on ne le rende à la circulation, il aurait déjà subi un accroissement de valeur au profit de son détenteur provisoire. Cela produirait une telle extension des affaires à *intérêts*, que, tandis qu'aujourd'hui on regarde quelquefois comme paradoxes les résultats gigantesques de l'accumulation d'intérêts composés même dans les opérations à long terme, on parviendrait incessamment à la réalisation de ces résultats sur une plus petite échelle et dans un espace de temps *condensé* à volonté. Supposons pour expliquer ceci, par exemple, qu'un manufacturier, dont le revenu consiste dans la vente de ses produits, reçoive en payement les billets en question. Ce payement sera donc le revenu *primitif* à son *fonds*; mais ce revenu étant lui-même de nature à porter intérêt, le négociant se trouverait immédiatement en possession de son revenu, et, en jouissance de l'intérêt de ce revenu; ce qui lui apporterait spontanément le bénéfice de l'*intérêt composé* déjà dans le cours de la première année, et ainsi de suite dans des parcelles de temps infinitement petites; bénéfice qui ne resterait pas limité aux grandes opérations financières, mais qui s'étendrait aux transactions journalières les plus minimes.

En réfléchissant sur la nature de cette opération, nous reconnaissions d'emblée que son résultat

définitif et spontané sera de *transformer les revenus en capitaux*, puisque ces mêmes revenus arriveront déjà sous la forme de capitaux productifs ; résultat qui augmentera la propriété nationale, non-seulement en *raison simple* de cette transformation, mais encore en *raison composée* du produit de cette accumulation de capitaux, qui engendrera nécessairement une accumulation secondaire, et ainsi de suite. Et, quand même on serait porté à considérer *individuellement* ce bénéfice d'intérêt immédiat comme minime (ce qui, certes, n'est pas le cas); considéré du point de vue de la richesse *sociale*, il sera de la plus haute importance, puisque l'effet direct de cette institution sera diamétralement opposé à celui que produit toute espèce de dette nationale, qui, d'après l'expression rigoureusement vraie d'Adam Smith, ne fait que « *transformer les capitaux en revenus*, les dissipe et les dépense sans aucun espoir de reproduction à venir. » Or c'est tout à fait l'inverse que produiraient les billets à rentes ; donc, leur introduction dans la circulation deviendrait un puissant levier d'accumulation en organisant, d'une manière normale et spontanée, l'un des nerfs les plus importants de tout accroissement des richesses sociales, *l'épargne* ; et cela sans thésaurisation stérile d'une part ni institutions auxiliaires de l'autre, mais par la seule intervention des nouveaux effets de circulation.

En effet, toute épargne, toute portion de revenu qu'on réserve en argent comptant est encore bien loin d'être capital, malgré l'usage qui donne ce nom à toute espèce de somme. Elle n'acquiert ce caractère que par un emploi productif, car le critérium unique de tout capital est de produire lui-même un revenu. Ainsi, pour convertir le fruit de ses épargnes et de son revenu en capital, il faut nécessairement le rendre apte à rapporter quelque chose ; sans cela il demeurera toujours une masse de numéraire stérile. Il faut, soit l'employer à une opération quelconque, soit aller le placer à la caisse d'épargne. Si, au contraire, le revenu qu'on perçoit de son fonds, au lieu d'arriver sous la forme de numéraire stérile, nous parvient directement en billets à rentes, il est clair que ce revenu est lui-même spontanément, sans délai ni déplacement aucun, *converti en capital*, de manière que la simple possession de ces billets équivaut à un versement à la caisse d'épargne.

Aujourd'hui donc, tout numéraire gardé en caisse cesse à la rigueur d'être capital, tant qu'il ne rapporte rien. Il possède à la vérité la faculté de redevenir capital ; mais toujours faut-il qu'il le *de-ienne* pour l'être, c'est-à-dire, il faut soit *chercher à le placer* productivement, soit *spéculer* avec. Cette nécessité stérilise une masse de valeurs qui, par l'introduction des billets à rentes, seront douées de fécondité spontanée; car, il est toujours fort

douteux que chacun puisse employer ne fût-ce qu'une faible partie de son revenu en placement ou spéculation, et à plus forte raison, est-il tout à fait impossible qu'il y consacre *tout* le montant de son revenu. Eh bien, les billets à rentes opéreront ce changement immédiatement, et même, pour ainsi dire, à son insu, en lui servant, en quelque sorte, à domicile un revenu de son revenu dès le moment de son encaissement *jusqu'au moment* où il le dépensera. De plus, quand même nous admettrions ce raffinement d'industrialisme et cette fureur de capitalisation chez tout le monde, (admission tout à fait absurde en pratique), encore faudrait-il laisser écouler quelque temps avant que tel placement et telle spéculation pussent s'effectuer ou se renouveler dans le cas d'un changement d'emploi, ce qui présenterait toujours un certain laps de temps où le revenu serait forcément de rester improductif; tandis qu'à l'aide des billets à rentes, ce même revenu, dès l'instant de sa perception, sera, au contraire, *forcé* de porter intérêt, quand ce ne serait même que pendant un jour, puisque le produit des rentes augmente journellement, et voilà pourquoi nous disions que le bénéfice de l'intérêt *composé* serait acquis aux parcelles de temps les plus minimes. C'est ainsi que cette institution favoriserait au plus haut degré l'un des modes cardinaux de l'accroissement des richesses : *Yépargnc*.

En résumé, *capitalisation* immédiate des reve-

nus, jouissance des intérêts escomptés même pour les stagnations les plus provisoires, *fonctions de caisse d'épargne* ou banques de prévoyance, qui feront accroître continuellement les valeurs réservées avec l'avantage de ne pas déplacer des mains de leurs possesseurs, enfin *accumulation des intérêts composés* : tels seraient, à cet égard, les résultats de l'institution des billets à rentes.

Il serait cependant inexact d'induire de ce qui vient d'être exposé, que les caisses d'épargne deviennent superflues par suite de la création des billets à rentes. Développées, au contraire, en vraies *banques populaires*, elles suppléeroit précisément aux fonctions que les billets à rentes ne seront pas aptes à remplir, tout comme elles seront suppléées à leur tour par ces mêmes billets dans celles qui dépassent leurs attributions respectives. En effet, les billets à rentes ne pouvant guère descendre au-dessous d'un certain minimum au delà duquel la rente journalière qu'ils auraient à porter serait difficilement perceptible, (de manière que le chiffre de 100 fr. produisant au taux de 3,65 0|0,1 centime par jour, semblerait être pour la France leur limite naturelle), il est évident que les caisses d'épargne serviraient toujours, comme par le passé, à accumuler toutes les sommes minimes qui ne sauraient être représentées par les billets à rentes. Mais, par contre, les placements à la caisse d'épargne ne pouvant légalement dépasser un certain maximum

(fixé en France par la dernière loi à 2,000 fr.), il est évident qu'en revanche les billets à rentes offriraient spontanément un refuge à toutes les épargnes grossies et par conséquent repoussées par la caisse d'épargne. Or, ce placement, offrant en même temps une disponibilité absolue du capital accumulé, présenterait aux détenteurs évidemment plus d'avantages que la conversion de leur capital en rentes sur l'État, telle qu'elle se pratique aujourd'hui.

Après avoir analysé les deux classes opposées de valeurs pécuniaires, et stipulé la combinaison de leurs caractères distinctifs dans les billets à rentes, qui deviendraient en conséquence un moyen terme supérieur destiné à se substituer à leur place pour servir aussi bien au placement qu'à la spéculation;— soumettons maintenant l'agent spécial de la circulation à une pareille analyse pour reconnaître, suivant notre méthode constante, quelles sont à son égard les exigences du progrès.

L'agent spécial de la circulation, c'est le *numéraire*. Celui qui existe actuellement se subdivise lui-même en deux classes : le numéraire métallique et la monnaie de papier. La discussion des avantages et des inconvénients de ces deux genres de monnaie est déjà incontestablement épuisée : les excellentes raisons qu'on a développées de part et d'autre ne laissent plus rien à désirer quant à leurs caractères spéciaux et exclusifs, mais la conclusion

synthétique reste encore à tirer. En effet, dès qu'on a suffisamment reconnu des avantages respectifs et des inconvénients réciproques, il s'agit de combiner les uns et d'échapper aux autres; au contraire, en se retranchant exclusivement dans leurs opinions antagonistes, les deux partis sont sûrs de ne jamais terminer la lutte. Pour avoir donc raison de part et d'autre, il s'agit de s'élever simultanément à une combinaison supérieure, c'est-à-dire de marier intimement clans un nouvel agent de circulation, les caractères substantiels des deux classes opposées. Or quel est le caractère substantiel de la monnaie métallique? c'est d'être *gage parfait*; et quel est celui de la monnaie de papier? c'est d'être *signe parfait*. Il nous faut donc une nouvelle monnaie qui soit en même temps *gage* et *signe parfait*; c'est-à-dire qui réunisse la garantie intrinsèque des *espèces* à la circulabilité perfectionnée du *papier*.

La condition qu'on exige d'un agent universel de circulation, de porter en soi-même une *garantie* de valeur réelle, est sans doute incontestable; mais on se trompe en croyant que la monnaie métallique seule puisse y satisfaire. Pour prouver que cette propriété n'est nullement inféodée d'une manière exclusive aux métaux précieux, remarquons seulement que, lorsqu'on exige, par exemple, un cautionnement, c'est-à-dire une garantie dans la stricte acception du terme , ce sont (abstraction

faite des dépôts en nature), les papiers publics portant intérêt, les *stocks*, qu'on reçoit le plus volontiers. Et pourquoi? Parce que tout ce qui rapporte intérêt est censé être un *fonds*; on l'accepte donc en nantissement comme valeur « *consolidée* » dont on a la jouissance. Et cependant cette valeur soi-disant consolidée se réduit souvent à la simple jouissance d'une rente. Aussi, n'est-ce qu'à cet attribut seul que revient le titre de *fonds*, titre qui, en *substance* n'est guère qu'illusoire, puisque les fonds publics sont, pour la plupart du temps, des *fonds* qui n'ont pas le moindre *fond* réel, leur capital ayant été anéanti ou n'ayant jamais existé: ce sont des valeurs souvent fictives et négatives, comme nous le verrons dans le chapitre VII, soutenues uniquement par l'intérêt qu'elles portent. Eh bien, si derrière ces fonds sans fonds, il y avait des fonds vérifiables, des gages réels, matériels, spécialisés, des hypothèques indubitablement enfin (1); si, au lieu d'être des valeurs négatives, nos billets à rentes étaient des valeurs positives, c'est-à-dire des *warrants* unitaires et circulables, analogues à ceux dont nous avons parlé dans le chapitre I<sup>er</sup> et représentant des hypothèques ou gages existants, n'est-il pas évident que dans ce cas, leur garantie

(1) Nous indiquerons dans le chapitre iv les hypothèques réelles propres à servir de base à l'émission des billets à rentes; pour le moment, il suffit d'en constater l'existence indispensable comme condition essentielle de leur institution.

intrinsèque ne se bornerait plus à *l'usufruit* plus ou moins précaire d'une rente abstraite, mais serait *doublée* d'une nu-propriété éventuelle *fondée* sur gage et réellement *consolidée*. A plus forte raison ne seraient-ils plus de simples signes monétaires, mais bien des *fonds circulants portant intérêt*; ni des promesses de réalisation quelconque, mais des *réalités productives*. Et malgré cela, ils seraient une monnaie à l'état le plus parfait, selon Ricardo et les économistes anglais, c'est-à-dire *du papier*. Chacun d'eux posséderait une hypothèque spéciale, et chacun d'eux serait pourtant le représentant d'une valeur générale. Ce seraient par conséquent des *garanties représentées* et des *représentants garantis*, c'est-à-dire des engagements dégagés et des dégagements nantis de gages, remplissant exactement les conditions énoncées dans notre premier chapitre. Ainsi, tout en réunissant les avantages des capitaux de placement à ceux de circulation, ils réuniraient également les caractères respectifs des deux classes de numéraire: *espèces* et *papier-monnaie*, et seraient en un mot *gages* et *signes* parfaits.

Leur discrédit serait donc impossible dès que leur hypothèque serait indubitable, le montant de la valeur émise restant toujours au-dessous de la valeur vénale de cette hypothèque. Ainsi quand même, à défaut de remboursement immédiat, les billets à rentes se trouveraient réduits au rôle de

simple placement, le cours des lettres de gage de Prusse ou de Pologne, qui ne rapportent que 3 1/2 ou 4 p. 0/0 d'intérêt, et qui ne s'écartent guère du pair, alors même que d'autres fonds *s'effondrent*, suffirait pour prouver que, même dans cette supposition extrême, nos billets ne pourraient ni en souffrir eux-mêmes ni porter aucun préjudice à la circulation.

Les billets à rentes seraient donc de vrais gages circulables, égaux à la monnaie métallique pour la garantie intrinsèque, et supérieurs à celle-ci en raison de leur productivité. Mais ce n'est pas là que gît toute la question. La solidité hypothécaire et l'intérêt des billets ne sauraient qu'en prévenir le discrédit, qui certes n'est pas admissible en présence d'une foule d'effets bien moins accréditables dont néanmoins les cours tiennent ferme ; par conséquent la valeur du billet *comme placement* ne saurait être révoquée en doute. C'est maintenant *comme moyen normal de circulation* qu'il importe de légitimer leur émission abondante ; car, si cette émission dépassait réellement le besoin présumé de la circulation, l'assiette hypothécaire la plus parfaite ne suffirait pas pour y maintenir un effet qui en serait repoussé comme superflu ; — la monnaie métallique elle-même pouvant subir une dépréciation relative à la suite d'une émission exagérée. Eh bien, nous allons voir que, non-seulement la circulation supportera ce nouveau ren-

fort, mais qu'elle en aura un besoin effectif. Remarquons d'abord que le seul caractère de placement que posséderaient les billets suffirait déjà pour les mettre à l'abri de toute dépréciation qui ne peut jamais attaquer que des effets stériles ou des effets fictifs. Les billets à rentes ne seront pas stériles, comme le numéraire, puisqu'ils porteront intérêt, ils ne seront pas non plus fictifs étant des titres de gages spéciaux et réels ; par conséquent, ils pourront (en admettant même les données les plus fâcheuses) rivaliser avec toute espèce d'effets publics. Ainsi admettons pour un moment qu'il y ait abondance de capitaux sur la place et que la circulation soit suffisamment pourvue ; dans ce cas les billets conserveraient provisoirement leur rôle de placement, prêts à rentrer immédiatement en circulation dès que la *rareté* d'argent, qui pour la plupart du temps se manifeste à certaines époques données, se ferait sentir. Par conséquent, sous ce point de vue unique, l'existence des billets serait déjà un bienfait positif pour la circulation, en lui constituant pour ainsi dire une réserve disponible, une *assurance* contre le manque de capitaux sur la place, sans l'obstruer nullement, toutes les fois que ceux-ci pourraient être superflus. Les billets à rentes ne seraient alors, il est vrai, que des effets de portefeuille, mais des effets réalisables immédiatement par le seul fait de la transmission sans être obligés de chercher à se convertir coûte que

coûte en argent *comptant*, puisque leur cours légal les douerait déjà de ce caractère ;— effets de crédit, mais universels et garantis par la masse solidaire des richesses nationales ; circonstance qui, tout en gratifiant l'individu de la faculté de mobiliser immédiatement son portefeuille, n'en garantit pas moins l'acceptant contre tout danger , puisque cet effet n'est nullement assujetti aux chances individuelles de celui qui l'offre. Nos billets seraient donc alors (toujours dans la supposition admise que la circulation ne les revendique pas complètement), des *subsides* tout disposés à accourir au moindre besoin de celle-ci, mais qui resteraient en réserve tant qu'elle ne les appellerait pas ; car, en présence de capitaux abondants, le taux de l'intérêt baisse, et alors la rente des billets suffirait comme placement passif; au contraire, dès qu'il y aurait rareté, le taux de l'intérêt haussant, le détenteur du billet trouverait plus de profit à le faire *agir*, c'est-à-dire à l'émettre en circulation. C'est donc ainsi que la circulation se trouverait elle-même régularisée spontanément et naturellement, dès qu'on l'aurait douée de ce régulateur ; et c'est ainsi que la présence seule des billets à rentes paralyserait déjà dans son principe cette cause de variabilité du taux de l'intérêt. Ce dernier point va nous occuper encore plus spécialement tout à l'heure.

Ainsi, désormais, la somme des valeurs monétaires en circulation effective échapperait à toute

détermination *variant* et se réglant d'elle-même sur le besoin du moment. C'est là ce qui constituera leur garantie contre toute dépréciation provenant de la disproportion de la masse de ces nouvelles valeurs monétaires avec la valeur des échanges et des liquidations ; et c'est là ce qui préservera la circulation elle-même de toute perturbation quand même la somme d'émission semblerait dépasser le besoin des transactions; car, si une débâcle ou dépréciation absolue de la monnaie métallique est *impossible* quand même la masse de cette monnaie serait augmentée au delà des besoins de la circulation, puisque dans le cas qu'elle tombât momentanément au-dessous de sa valeur intrinsèque, à la suite d'une telle multiplication, elle irait immédiatement se fondre en lingots, ce qui ferait remonter son prix au niveau de la valeur de la matière première ; de sorte que la valeur respective des lingots serait toujours le *minimum* de la valeur de la monnaie; — d'autant plus impossible est une crise *monétaire* par surabondance des billets à rentes, en raison de leur faculté instantanée de rentrer en portefeuille comme placement jusqu'au degré d'équilibre nécessaire; de manière que leur valeur de placement en portefeuille formerait toujours le *minimum* de leur valeur circulatoire. Cet état de placement serait donc, pour les billets à rentes, un refuge contre les crises de la circulation, précisément comme l'état de lingot en est un à l'égard de la mon-

naie métallique, avec la différence de supériorité que présente la nature *productive* et perfectionnée de l'une, sur la nature brute et stérile de l'autre. De cette manière les billets à rentes se mettant d'eux-mêmes au niveau des besoins, non-seulement le taux de l'*intérêt*, mais aussi la *somme* des valeurs requises par la circulation se trouverait spontanément régularisée; et ainsi, au lieu d'une disproportion continue entre la demande et l'offre de capitaux, c'est-à-dire au lieu d'une intermittence de disette et de surabondance d'argent, il régnerait désormais sur la place un *équilibre* permanent, bien qu'essentiellement *variable*. Or, il n'y a qu'une telle *variabilité* dans l'*effectif* circulatoire qui puisse équilibrer un besoin également variable dépendant de causes et de circonstances si différentes.

En Angleterre, où les crises monétaires ont été si fréquentes et si désastreuses, l'on sait à quoi s'en tenir sur les inconvénients et les dangers provenant des contractions et des expansions *arbitraires* de la circulation, causées par le plus ou le moins d'émissions (*issues*) du papier de banque. Bienheureux encore le continent, de n'avoir eu qu'à souffrir du contre-coup de ces crises. Sans doute il a eu sa forte part de calamités dans les débâcles du papier-monnaie de sinistre mémoire. Mais désormais, grâce au progrès de la science financière, grâce au respect de soi-même que le crédit inspire, de semblables secousses ne sont plus

guère à craindre; tandis qu'à l'égard de l'émission du papier de banque, quelque restriction qu'on y ait apporté, le danger subsiste encore et subsistera tant que les banques *d'issues* resteront les régulateurs suprêmes de la circulation monétaire; tant qu'il dépendra, soit de leur bon vouloir, soit de leur prudence et de leur habileté, d'imprimer à celle-ci toutes les oscillations imaginables. On aura beau avoir recours à des moyens réglementaires et artificiels, on ne fera tout au plus qu'atténuer le mal, ou plutôt le déplacer; car il n'est donné qu'à des moyens naturels et organiques d'y remédier radicalement. Nous allons traiter immédiatement dans les chapitres suivants, du mode d'organisation normale des banques, basé sur la *distinction* naturelle des fonctions inhérentes aujourd'hui aux banques de circulation en fonctions *publiques* et *privées*, — ressortissant ainsi respectivement de l'État et de l'industrie particulière; — distinction fondamentale, seule capable de préserver la circulation contre les abus auxquels celle-ci n'a été que trop longtemps exposée, et de lui imprimer désormais une marche sûre et vigoureuse. En attendant, qu'il nous suffise de constater que par la seule présence sur la place d'un agent de circulation *élastique* et à *double, emploi*, comme le seraient nos billets à rentes, la majeure partie des inconvénients actuels se trouveraient déjà écartées. En effet, s'il a été reconnu que l'accroissement ou la

diminution des *issues* des banques influent, sinon d'une manière absolue, du moins très-énergiquement sur l'état général des prix, et provoquent ou alimentent la plupart des crises commerciales, — n'est-il pas évident que, par la seule présence des billets à rentes, l'*opposé* aura précisément lieu, puisque ce sera, au contraire, l'état des prix lui-même qui réglera l'état de la circulation en évoquant plus ou moins de billets à rentes hors de leur état de placement, c'est-à-dire hors des portefeuilles particuliers. La plus ou moins grande proportion *d'issues* sera donc, dans notre système, un fait spontané, naturel, indépendant de toute influence étrangère, —tandis qu'elle n'est aujourd'hui qu'un fait artificiel, capricieux et soumis aux velléités intéressées des corps privilégiés.

Mais ce n'est pas tout, car il nous reste à démontrer que non-seulement la circulation supportera, dans tous les cas, ces nouveaux effets en guise de subsides et d'auxiliaires, comme nous venons de l'exposer, mais qu'elle en aura rigoureusement besoin d'une manière perpétuelle et normale, pour les *substituer* à tous les agents imparfaits et élémentaires dont elle se sert maintenant, et qu'ainsi la demande de ces billets ne sera pas seulement une possibilité, mais une *actualité*. Et c'est ici le lieu d'attaquer d'abord une erreur qui, appuyée sur une observation juste quant au fait, mais mal comprise quant au principe, de ce qui se passe en

Angleterre, est déjà devenue presque un préjugé : c'est de croire que plus la circulation augmente et se perfectionne, moins on a besoin de numéraire effectif. Ceci est complètement vrai pour ce qui est du numéraire actuel, dont on a reconnu tous les inconvénients respectifs, et dont on cherche à se passer autant que possible, même en se soumettant à des procédés circonscrits et gênants; mais c'est complètement faux à l'égard d'un numéraire d'un ordre supérieur qui saurait suppléer à tous ces inconvénients et présenter au surplus de nouveaux avantages. Dès qu'on n'aurait plus besoin de s'ingénier à éviter l'emploi d'un numéraire stérile, on reconnaîtrait à l'instant combien est énorme la quantité qu'en réclame la circulation, et combien étaient gênants les procédés et les subterfuges au moyen desquels l'on tâchait de s'en passer. Aussi ne nous y méprenons pas : malgré l'exiguïté apparente de la masse de numéraire proprement dit, qui circule en Angleterre, ce pays possède une *masse générale de moyens de circulation* bien plus considérable qu'on ne le suppose. Car, remarquons-le bien, ce n'est pas seulement du numéraire proprement dit qu'il faut tenir compte en appréciant l'état de la circulation, mais bien de la totalité des intermédiaires de celle-ci. Eh bien, tous ces moyens de circulation, tels que les transferts, les liquidations directes, les comptes courants, les substitutions de crédit, les *bank-cheeks* ;

enfin, les lettres de change et toute espèce de traite, etc., etc., ne sont en général que des *expédients* plus ou moins ingénieux, inventés, soit pour se soustraire à tous les inconvénients du numéraire, soit pour suppléer à son impuissance, mais qui n'en sont pas moins des opérations relativement élémentaires et imparfaites, étant plus ou moins directes, circonscrites, personnelles ou locales. Bien que supérieurs sous certains rapports au simple numéraire, ces moyens lui sont inférieurs sous d'autres, et, ainsi considérés en eux-mêmes, ils laissent encore beaucoup à désirer, — et ne sont, en dernière analyse, que des *échelons* et des acheminements progressifs vers ce numéraire normal et unitaire, en un mot, vers cette lettre de change universelle et anonyme, que nous nommons *billet à rente*.

Or, quelle est la cause principale qui porte à écarter autant que possible le numéraire de la circulation et à y suppléer par des voies de liquidations dont souvent le *seul* mérite est de diminuer l'usage et le besoin des espèces? Cette cause, c'est la stérilité même du numéraire. En effet, parmi tous les articles qui composent l'avoir d'un bilan, il n'y a que les encaisses qui ne produisent rien. Aussi cherche-t-on à diminuer autant que possible cette réserve stérile, qu'on souffre comme une nécessité, mais qu'on élude et qu'on restreint par tous les moyens imaginables. Eh bien, rendez cet ar-

ticle également productif, et alors vous donnerez à la circulation son essor naturel; les résultats numériques des liquidations resteront identiques, et s'effectueront de fait comme dans les virements actuels par le calcul des intérêts, mais ces liquidations seront facilitées, multipliées et universalisées; car l'intervention des billets à rentes dispensera de procéder directement à ces liquidations, en *Clearing-house*, etc., tout comme l'intervention de la monnaie facilite, multiplie et universalise l'échange des produits en dispensant de procéder à des trocs en nature, etc. L'office des billets à rentes envers le numéraire sera, par conséquent, analogue à l'office du numéraire envers les denrées premières, et de même que la monnaie représente en circulation la valeur des denrées, de même la rente représentera, en circulation, la valeur de la monnaie; par conséquent, de même que l'intervention de la monnaie a multiplié les échanges et augmenté par contre-coup le besoin de ce moyen de circulation, de même l'intervention des billets à rentes multipliera les relations monétaires et provoquera une extension de besoin de ce nouvel agent.

En poursuivant plus loin cette analyse des rapports de la monnaie actuelle avec les billets à rentes, nous arrivons à la conclusion que voici : De même que l'intervention de la monnaie a été trouvée indispensable pour idéaliser, et par conséquent pour perfectionner les relations trop di-

rectes et trop limitées de l'échange des produits en nature, de même l'intervention des billets à rentes sera reconnue nécessaire pour éléver ces relations à une plus haute puissance et donner lieu à une liquidation indirecte et normale des payements eux-mêmes dont le capital ou fonds se trouvera lui-même *idéalisé*, et représenté uniquement par *une somme relative de rentes perpétuelles* attachées aux billets, de manière que ce ne serait plus une somme quelconque de monnaie qui liquiderait les payements, mais sa rente. Ainsi, un manufacturier qui vendrait pour 1,000 francs de produits, recevrait par l'intermédiaire des billets en payement non plus une somme correspondante, mais *une rente* de 36 1|2 francs (1) pour laquelle il pourra se procurer à son tour des produits de 1,000 francs de valeurs, et cela sans être nullement astreint à des relations directes de liquidation avec tous les co-intéressés à la circulation, et sans que pour cela il n'y ait de déplacée qu'une rente annuelle et perpétuelle de 36 1|2 francs. Il se trouvera donc avoir livré ses produits contre un *crédit de compte courant et d'intérêts*, sans être néanmoins en relations de comptes courants avec qui que ce soit, mais en portant tout simplement sa *colonne de crédit* (c'est-à-dire son billet à

(1) En supposant, comme nous l'avons déjà indiqué l'intérêt des billets au taux de 3,65 p. 0/0.

rentes), dans son portefeuille, tandis que la *colonne de débit* correspondante se trouvera à la charge du possesseur du fonds servant d'hypothèque à l'émission du billet. Ainsi remarquons déjà cette coïncidence, sur laquelle nous reviendrons dans le chapitre VI, que, moyennant l'intervention des billets à rentes, toutes les transactions, bien qu'elles s'effectuent *au comptant*, puisque les billets seront du comptant, n'en seront pas moins faites *à crédit*, puisque la monnaie de papier que touchera le vendeur, ne sera en dernière analyse qu'un *actif de compte courant universel*, ouvert, dans les conditions que nous allons étudier en abordant l'organisation normale du crédit et de la circulation, à tout fonds accréditable ou escomptable qui voudra se prêter à la circulation; un *actif*, dis-je, productif d'intérêt comme les inscriptions de rentes sur l'État. Par conséquent, le payement en billets à rentes sera l'équivalent d'un *transfert* de crédit, moins toutes les entraves gênantes et les relations directes qu'impliquerait celui-ci, et qui en empêchent la généralisation; et c'est ainsi que, moyennant ce nouvel agent, une nation tout entière se trouverait constituée *en relations mutuelles de comptes courants et d'intérêts*.

Sans la création des billets à rentes, il est impossible d'arriver à un tel état de relations réciproques, ni à la constitution normale de l'*échange des capitaux*, de même que, sans l'intervention

de la monnaie, il eût été impossible d'arriver à la constitution normale de *l'échange des produits*. Car, si nous ne possédions pas un moyen terme général qui nous permit de scinder en deux l'opération de l'échange direct, c'est-à-dire de vendre ou d'acheter sans nous préoccuper de l'opération complémentaire, nous ne pourrions guère échanger nos produits, ou du moins cet échange serait hérissé d'entraves et de difficultés. Il en est exactement ainsi aujourd'hui pour l'échange des capitaux et les relations du crédit, qui, sortant désormais de leur état d'enfance où les re-tient encore le manque d'un agent intermédiaire suffisant, se trouveront universalisés au moyen de ce titre de crédit général, faisant fonction d'agent de circulation, et liquidant par lui-même, sans l'intervention des parties, des comptes courants à intérêts réciproques entre personnes qui n'ont jamais entendu parler l'une de l'autre, et qui, par conséquent, ne se doutent pas qu'elles se trouvent en relations mutuelles de crédit et d'affaires, exactement comme quiconque vend un objet, ne se doute nullement de l'échange direct qu'il opère pour sa part avec la personne qui achètera cet objet moyennant la vente d'un objet différent.

Il en résulte que, si la monnaie a servi à constituer l'échange *indirect* des produits, les billets à rentes vont servir à leur tour à constituer l'échange *indirect* des capitaux. Et si l'introduction de la mon-

naie a substitué le *payement au troc*, en faisant troquer un agent de circulation générale contre les produits en nature, l'introduction des billets à rentes substituera à son tour une *opération de crédit* au *payement direct*, en effectuant les payements au moyen d'un effet de crédit général.

En réfléchissant sur ce résultat, nous y reconnaissons une substitution d'affaires à *intérêts* aux affaires de *capital*, — de *différences* aux *totaux*, — enfin de capitaux *circulants* aux capitaux *fixes*. Sans empiéter sur les conséquences qui se dévoileront plus facilement dans la pratique, nous voilà donc arrivés à la démonstration de l'extension naturelle de la circulation; car les capitaux circulants eux-mêmes, *intègralisés* pour ainsi dire en billets, et *différenciés* par leurs rentes, renforceront la circulation en raison du surplus de fécondité et d'expensibilité que possède le capital circulant sur le capital fixe, et les affaires à *intérêts* sur les affaires au *comptant*.—N'est-ce pas évidemment éllever la circulation à sa troisième puissance, — si nous considérons l'office de la monnaie comme la seconde puissance de la circulation, — et l'échange des produits bruts comme la première?

Que si l'on voulait invalider cette substitution d'une *rente circulante* à la monnaie actuelle, en prétendant qu'une rente circulante ne saurait devenir l'intermédiaire universel des transactions,

vu qu'il n'y a rien de si mobile et de si flottant que son *taux*, je répondrais que c'est là *précisément* ce qui la rendra désormais agent principal de circulation et moyen d'échange le plus stable possible; car cette substitution même de la rente au capital n'est rien moins que la condition *sine qua non* de la stabilité relative du taux de l'intérêt. En effet, quelle est la cause principale de sa fluctuation *ordinaire*, sauf les crises exceptionnelles qui peuvent accuser d'autres motifs, mais qui alors n'ont rien de spécifique à la rente et affectent bien davantage le capital (1)? Cette cause de fluctuation, peu étudiée jusqu'à présent, faute d'avoir été soupçonnée capable d'être mise en question. — c'est encore une fois la *stérilité* du numéraire. Si, comme nous venons de le constater, c'est elle qui en fait *réduire* outre mesure la quantité disponible, au risque d'en manquer au besoin, — c'est encore elle qui fait *varier* artificiellement le taux de l'intérêt entre les époques de chômage et celles d'activité des capitaux

(1) Il s'agit ici des *oscillations* de l'escompte, et non de la tendance naturelle et pour ainsi dire *séculaire*, à la baisse de l'intérêt, provenant de l'accumulation graduelle des capitaux, tendance qui correspond à son tour à l'amoindrissement progressif et normal de la rente foncière. C'est en raison de cette tendance séculaire que les billets à rentes pourraient avoir à subir dans la suite des temps, un abaissement successif et prévu du taux de leur intérêt, comme nous l'indiquerons au chapitre iv.

circulants, — si bien que leur prix au lieu de suivre naturellement la loi économique de l'offre et de la demande, la dépasse et l'exagère. En effet, n'était cette stérilité, l'argent comptant n'aurait *plus de morte saison*, il ne serait donc jamais *forer*. faute d'emploi à court terme, de s'offrir *au grand rabais*, sauf à se rattrapper ensuite avec *usure* sur les époques d'échéances, de gêne ou d'appel quelconque, — et par conséquent, d'abondant à vil prix qu'il était tout à l'heure, devenir subitement *rare et cher*, non-seulement à la moindre contraction arbitraire de l'escompte, mais déjà sous la pression spontanée des meilleures valeurs, *forcées* à leur tour de *réaliser*. Voilà de qui fait monter sous nos yeux le taux patent et officiel de l'intérêt. souvent au quadruple de ce qu'il était naguères, (p. ex. de 2 à 8 0/0, sans parler de ses oscillations occultes, bien autrement exorbitantes) pour le faire retomber plus tard *au-dessous* de son niveau naturel aussitôt la fièvre calmée. Car l'*usure* s'use vite, surtout moins elle est entravée, — les besoins se combinent à force de sacrifices ou se liquident en profits et pertes; — les appels finissent par se taire, satisfaits ou non, —et soudain, — hargneux et fugace tant que l'on courrait après lui, le numéraire actuel réabonde justement lorsqu'on n'en a plus besoin. Tout le contraire aura lieu à l'aide des nouveaux moyens de circulation qui, se trouvant accrédités à deux fins, comme nous l'avons

exposé plus haut, n'auront besoin ni d'être réalisés pour circuler, ni d'être émis pour fructifier, puisque le crédit servira par lui-même, tantôt de numéraire et tantôt de placement. Or, comment le taux général de l'intérêt de toute espèce de capitaux disponibles pourrait-il *s'elever fort au-dessus* du taux des billets à rentes, puisque ceux-ci, étant également des capitaux disponibles, *sortiraient* immédiatement de leur état de placement à la moindre tendance vers la hausse de l'intérêt, et feraient ainsi une concurrence insoutenable aux capitaux qui exigeraient un loyer plus élevé? En revanche, comment ce taux pourrait-il *tomber au-dessous* de la rente attachée aux billets, puisque leur possession pure et simple en portefeuille en garantirait la jouissance, et qu'ainsi les billets à rentes *rentreraient* immédiatement dans leur état de placement à la moindre tendance vers la baisse et jouiraient alors tranquillement de leur 3,65 p. 0|0? Par conséquent le taux de l'intérêt des billets à rentes serait en même temps à *peu près le maximum* ainsi que le *minimum* de l'intérêt des capitaux disponibles, et certes voilà une faculté régulatrice et modératrice qu'on ne saurait leur contester. Nous voyons donc que cette faculté de *mobiliser* immédiatement les portefeuilles privés, et de se *classer* également à volonté comme rente, atténue au plus haut degré l'inconvénient reproché, et qu'ainsi une *rente circulante*

qu'on voudrait attaquer à cause de sa prétendue fluctuabilité, deviendrait elle-même le remède au mal qu'on lui impute, et se retournerait vers sa cause pour la changer en effet. Au lieu donc de dire : « La rente est essentiellement mobile, donc elle ne peut servir de moyen terme, » disons plutôt : « Que la rente devienne *moyen terme*, et alors elle cessera d'être essentiellement mobile. »

En résumé, la rente attachée aux billets ne serait en définitive que le taux normal, d'après lequel se trouveraient *indirectement* liquidées toutes les relations de *comptes courants et d'intérêts* qui, comme nous l'avons vu, constituaient désormais la circulation générale.

Au surplus, cette substitution de la rente au capital n'est que la constatation d'un fait irrécusable. En effet, jouissons-nous en dernière analyse des capitaux ou bien des revenus? Évidemment les capitaux ne nous servent que comme moyen pour nous procurer des revenus, et ce ne sont que ceux-ci qui pourvoient définitivement à nos besoins. Qu'est-ce qui doit donc nous tenir plus à cœur, de la fixité du capital ou de celle du revenu? J'irai même plus loin, et je dirai que le *chiffre* du capital doit essentiellement être regardé comme idéal; quant à ce qu'il y a de réel, de déterminé, de palpable en lui, c'est son produit, son revenu, *sa jouissance*. Qu'impose à un individu qui aurait 36,500 fr. de revenu, de savoir au juste si sa fortune s'élève à un

million, ou seulement à 800,000 fr.? L'essentiel pour lui est le chiffre de son revenu (1). Dans la transmission des fonds, la même considération prédomine; car on acquiert un fonds non pour le consommer lui-même, mais pour en consommer la *jouissance*. Je crois donc que ce serait faire faire un pas immense à la stabilité du rapport des capitaux que de reconnaître la rente pour *principal*. Ainsi, au lieu de supposer les capitaux toujours stables et la rente flottante, reportons la fluctuation au capital et stabilisons la rente. Or, la rente est éminemment apte à servir *d'étalon de valeur*; nous reconnaîtrons même bientôt qu'elle est seule désormais susceptible de le devenir, et ainsi, au lieu de rester *un objet spécial* de transactions, elle en deviendrait le *moyen terme général*; au lieu de rester valeur *échangeable*, elle deviendrait valeur *échangeante*. Tel est le développement progressif que doit subir la monnaie ; car, de même que l'argent représente le *prix des choses*, de même l'intérêt représente le *prix de l'argent*. En élevant donc la rente au rôle d'intermédiaire général de la circulation, ce serait le *prix du prix* qui servirait de moyen d'échange; et certes, en réfléchissant sur la nature de cette *différenciation*, je crois qu'on

(1) L'usage a même déjà commencé cette transformation: car, en évaluant la fortune de quelqu'un, au lieu d'indiquer le chiffre de celle-ci, on indique celui de ses rentes.

y reconnaîtra le perfectionnement absolu dont la monnaie est susceptible.

D'ailleurs ne perdons jamais de vue qu'en nous préoccupant surtout de la rente, nous n'éclipsons nullement le capital. Libre au détenteur du billet de rentrer immédiatement dans son prix intégral par la transmission du billet d'après le cours légal garanti par l'État, et voilà précisément un des avantages de cet effet à double face : il est également utile, tant pour les opérations *capitales* que pour les comptes d'*intérêts*. Mais, de même qu'on pourrait s'élever de la rente au *capital intégral*, de même il serait possible de *différencier* à leur tour les comptes d'intérêts, par le seul intérêt des appoints ou *différences*; en effet, le calcul des intérêts se liquidant lui-même au moyen des billets à rentes, se trouverait différencié en sous-ordre par les intérêts des intérêts. Négligeons néanmoins ici ces *infiniment petits* de la circulation, qui présenteraient peut-être quelques difficultés *a priori* et qui cependant seront aussi faciles à saisir *a posteriori* que les complications de l'arbitrage ou de l'escompte ; et revenons encore à l'analyse des besoins courants de la circulation.

S'il était donc possible de faire un compte exact de toutes les transactions et liquidations qui ont lieu à l'aide des modes imparfaits dont nous avons fait mention, c'est alors seulement que nous aurions une idée précise de l'état et des besoins de la

circulation, considérée même dans son état actuel. Ajoutons à cela les opérations qui ne peuvent s'effectuer aujourd'hui par ces modes actuellement existants à cause de leur infériorité, mais qui surgiront à la suite de l'introduction des billets à rentes et donneront lieu à des relations économiques aussi imprévues aujourd'hui que pourraient l'être pour une société qui ne connaîtrait pas encore l'usage de la monnaie légale, toutes celles qui en sont résultées et dont nous jouissons maintenant; — et alors nous reconnaîtrons qu'en admettant la possibilité de créer un moyen de circulation assez général et suffisamment élastique pour satisfaire à toutes ces conditions nouvelles, *sa demande ne serait bornée que par les limites de ses bases hypothécaires.* Au lieu donc d'avoir recours, d'un côté aux comptes courants et à toute sorte d'effets de commerce pour les liquidations locales, et d'un autre aux lettres de change et moyens analogues, pour les liquidations à distance, la circulation ferait un usage général de cette *lettre de change anonyme et universelle* à l'égard de laquelle la nation entière serait solidaire; en un mot, de cet agent de circulation unitaire, indépendant de toute circonstance spéciale, et aussi supérieur à toute espèce d'effets particuliers, que la monnaie elle-même l'emporte sur tout autre signe d'échange élémentaire.

D'ailleurs, la demande des capitaux circulants

ne doit-elle pas suivre la loi générale en pareille circonstance? Par conséquent, le taux normal de l'intérêt, c'est-à-dire le prix des capitaux, se trouvant abaissé par l'institution des billets, leur demande ne doit-elle pas augmenter en proportion, et même bien au delà? Et que seront les billets à rentes, sinon de véritables capitaux tantôt restés improductifs faute d'activité, tantôt engagés dans la circulation sous une forme moins propice à celle-ci, et métamorphosés désormais en capitaux disponibles à modique intérêt?

Allons plus loin. Il existe encore d'autres opérations de crédit, en dehors de celles dont nous avons parlé, qu'on pourrait en toute sûreté qualifier souvent de frauduleuses ou au moins d'aléatoires dans la plus fâcheuse acception du mot, et qui, surtout en Amérique, ont occasionné tant de souffrances ; ce sont les signatures de complaisance. Celles-ci pourraient à juste titre encourir le reproche de déprimer les valeurs, n'étant elles-mêmes que des effets fictifs ou illusoires ; et néanmoins on est allé jusqu'à les tolérer, par la raison que dans certains cas leur influence *peut* vraiment être salutaire, et satisfaire quelquefois à des besoins *latents* de la circulation ; — ce qui ne devrait pourtant pas empêcher de reconnaître que ce mode de crédit est radicalement vicieux, et qu'il y en aurait maint autre capable de suppléer à ces avantages sans exposer à ces dangers. Eh bien, en présence d'une

tolérance aussi abusive, pourrait-on suspecter des effets qui seraient pour ainsi dire *adossés à la réalité* la plus indubitable? Pourrait-on douter que des effets représentant des valeurs strictement matérielles seraient pour le moins aussi accréditables ou aussi propices à la circulation que des soi-disant valeurs qui ne représentent rien du tout, dont l'émission n'a de limites que celles de la *complaisance*, et qui ont déjà amené de si graves perturbations commerciales? En vérité, ce serait pousser trop loin l'aveuglement sur les dangers d'un côté, et sur la sécurité de l'autre.

En réfléchissant enfin sur la nature et la destination des billets à rentes, abstraction faite de toutes les raisons et de toutes les garanties que nous venons d'exposer, il est impossible qu'on ne parvienne, d'emblée, à regarder la question d'encombrement comme une question éminemment oiseuse. En effet, ce n'est pas seulement à cet or et à cet argent improductifs dont l'éclat a déjà tellelement pâli, ce n'est pas seulement à ce papier-monnaie qui n'en a supprimé que la pesanteur tout en conservant sa stérilité, enfin, ce n'est pas seulement à ces effets de commerce de toute espèce qui sont sujets à toutes les chances imaginables, en raison des garanties *individuelles* dont elles émanent, et qui, avec les billets de banque, ne sont que des éléments de circulation anarchiques, — c'est au surplus à ces *stocks* illusoires dont le

capital qu'ils sont *censés représenter* n'existe plus, absorbé qu'il a été par les frais de guerre, les déficits du budget et autres engloutissements pareils, — qu'il appartient de céder la place à cet agent nouveau, uniquement destiné à régler désormais toutes les relations pécuniaires, parce qu'il représente des valeurs réelles, pour ainsi dire *arriérées* et en *réserve*, et que, nonobstant cet avantage, il réunit encore tous ceux des effets circulants connus jusqu'à présent, en élevant toutes leurs propriétés diverses à une combinaison organique et universelle. Oui, et j'insiste sur cette considération, ce n'est pas seulement le numéraire qui s'éclipsera *d'abord* devant les billets à rentes, ce seront *progressivement* les effets de bourse qui ne sauraient à la longue rivaliser avec les billets à rentes, n'assurant guère d'intérêt plus élevé à *sécurité égale* et se trouvant privés des autres avantages dont ceux-ci jouiront (1),

(1) Certes, il existera toujours des papiers de bourse qui présenteront l'appât d'un intérêt formidable ; mais en pareil cas se sont toujours les chances de sécurité qui contrebalaissent cet attrait, et dès lors il n'y a plus aucun terme de comparaison possible, puisque ce n'est plus une spéculation, mais un jeu de hasard. La spéculation doit aussi, sans contredit, aborder le hasard, mais c'est pour l'*absorber* et non pour s'y *soumettre*; c'est ce que font par exemple les opérations d'assurances, qui, en changeant l'exception en règle et l'éventualité fortuite en nécessité prévue et calculée, privent pour ainsi dire le hasard lui-même de tout ce qu'il

Néanmoins bien que nous prévoyons dans un temps donné la conversion progressives des rentes sur l'Etat telles qu'elles existent aujourd'hui en billets à rente (1), l'on se méprendrait étrangement si l'on voulait conclure de ce qui précède l'extinction *absolue* et définitive, de tout effet de bourse d'une part et du numéraire actuel de l'autre. L'on tomberait ni plus ni moins dans une erreur analogue à celle des voituriers d'autrefois qui appréhendaient de se voir privés de pain et de travail par suite de l'établissement des chemins de fer. Au contraire, il est dans la nature de toute combinaison supérieure et synthétique, de ne jamais exclure complètement ses combinaisons inférieures et intégrantes, mais seulement de les *restreindre* à leur destination spéciale et limitée ; restriction qui pour la plupart du temps ne fait qu'augmenter encore leur nombre ou leur activité spécifique. Par conséquent, de même qu'il restera toujours après l'introduction des billets à rentes dans la circulation, une grande partie du numéraire actuellement cir-

avait de hasardeux; voilà pourquoi les opérations d'assurances sont si éminemment spéculatives. Il en existe encore bien d'autres où le hasard entre comme élément *intégrant* et *subordonné* au calcul ; mais celles dans lesquelles il est *dominant* ne sont que des opérations viciées ou élémentaires, appartenant à l'enfance du crédit ou à ses moments critiques.

(I) V. chap. VIII.

culant soit à l'état de papier, soit à l'état de billon ou d'espèces pour servir aux transactions inférieures qui ne pourraient s'effectuer à l'aide des billets à rentes, dont les coupures ne sauraient évidemment dépasser un certain minimum ; de même il restera toujours des papiers publics de *spéculation* à gros intérêts ou dividendes, voire même des rentes sur l'État sous leur forme actuelle, pour être affectées à des services spéciaux étrangers à la circulation, comme cautionnement, dotations, dépôts, etc.

En résumé, nous croyons avoir démontré que les besoins de la circulation sont bien plus considérables qu'on ne le suppose, eu égard à la demande du numéraire existant, demande qui diminue de jour en jour à cause de la nature imparfaite de l'agent actuel, bien que la somme des transactions suive au contraire un mouvement ascensionnel. Il en résulte qu'un effet de circulation unitaire, bien supérieur, tant sous le rapport de la sécurité que sous celui des propriétés particulières, à tous les moyens actuels, et pouvant remplacer non-seulement le numéraire, les traites, chèques et autres effets de commerce, mais aussi les *stocks* qui, malgré leur destination de placement, servent souvent aussi d'agents de circulation, qu'un tel effet, dis-je, serait demandé par la circulation bien au delà des proportions qu'on croirait pouvoir lui assigner maintenant.

En constatant ce résultat, nous en concluons la nécessité d'une extension progressive de la somme des billets à rentes, extension qui, toujours limitée et basée sur des hypothèques indubitables, ne saurait jamais provoquer une dépréciation soit effective, soit relative des billets, puisque ceux-ci, loin d'être des effets fictifs ou stériles comme ceux d'aujourd'hui, porteront leur *gage* et leur *jouissance* en eux-mêmes, et qu'au surplus leur destination n'est nullement de *s'ajouter* aux autres moyens de circulation, en augmentant ainsi le nombre et la somme de ces agents actuellement existants, — mais au contraire de les *remplacer* progressivement, soit en les absorbant, soit en les refoulant vers les fonctions inférieures que nous venons d'indiquer. Par conséquent, au lieu d'obstruer jamais la circulation, ils ne feront continuellement que la *libérer*, en se prêtant d'abord d'une manière aussi complète que naturelle à tous ses besoins *actuels*, et en développant ensuite de plus en plus ses besoins *latens* qui n'aspirent qu'à se manifester, mais qui ne sauraient être complètement satisfaits qu'au moyen des billets à rentes. Car, quelque soit déjà l'importance de tous nos progrès accomplis, ne nous faisons pas trop d'illusion sur leur portée, et gardons-nous de croire que nous sommes arrivés à l'apogée du crédit et de la circulation. S'il n'en est plus aujourd'hui de certaines opérations

financières (qui se développent d'ailleurs de plus en plus), comme il en était jadis en arithmétique élémentaire de maint calcul, trop ardu pour être abordé avant la découverte des logarithmes, — il en est à coup sûr de telle ou telle relation économique que l'avenir nous récèle, et dont nous nous doutons à peine, comme il en était jadis de tel ou tel problème absolument insoluble par les procédés vulgaires de l'algèbre d'autrefois, et désormais facile à résoudre grâce au calcul différentiel.

---

## CHAPITRE III.

### DE L'ORGANISATION DU CRÉDIT ET DE LA CIRCULATION.

Après avoir indiqué la nature, les tendances et les besoins respectifs du crédit et de la circulation, abordons maintenant la question de leur organisation normale.

Jusqu'à ce jour, la question de l'organisation du crédit et de la circulation a oscillé entre deux opinions contradictoires, savoir : le *monopole d'une banque centrale*, d'un côté, et la *libre concurrence de banques particulières* de l'autre. Nous pouvons affirmer de prime abord que ces deux opinions sont également fautives, et que cependant toutes les deux recèlent un fonds de vérité. Il est évident que cette question correspond à la grande controverse touchant la liberté du commerce, question qui approche, quoique bien lentement encore, de sa maturité; car, en pratique aussi bien qu'en théorie, il règne un contre-balance ment continual

du système restrictif d'un côté, et du système de liberté absolue de l'autre; cependant ces doctrines contradictoires sont fausses réciproquement, et leur fausseté consiste précisément dans ce qu'elles ont *d'exclusif*. Quand donc parviendra-t-on à comprendre que ce n'est jamais telle ou telle *affirmation* immédiate et absolue, — que ce n'en est pas non plus la pure et simple *négation*, c'est-à-dire le contre-pied également exclusif et vicieux, — qui peuvent l'emporter l'une sur l'autre et constituer l'état normal d'une question ; mais que les deux membres contradictoires de celle-ci se trouvant déjà développés, c'est dans leur *combinaison* réciproque, — ou, pour parler plus rigoureusement, dans leur *organisation synthétique* seule que réside la vérité. Et remarquons bien que cette organisation, qui se présente comme conséquence des prémisses exclusives, n'est jamais un moyen terme *d'accommodation* qui ne saurait satisfaire complètement à aucune des opinions contraires, et qui, par conséquent, courrait le risque d'être repoussé également par l'une et par l'autre; que ce n'est pas un *compromis* ambigu et impuissant qui ne ferait effectivement que *compromettre* les intérêts opposés au lieu de les concilier ; mais que c'est au contraire un moyen terme d'*organisation absorbante et supérieure*, c'est-à-dire une conséquence qui ne reste pas seulement *au milieu des extrêmes*, mais qui se place *au-dessus*, qui réunit

leurs avantages réciproques et leurs caractères contradictoires en les rendant *éléments intégrants* de sa nature supérieure, tout en jouissant elle-même d'un caractère spécifique. Ainsi, la question des systèmes de commerce ne sera réellement vidée que lorsqu'on aura abandonné l'ornière des raisonnements actuels, pour aborder la conception (*d'institutions organisatrices*, réunissant l'influence *positivement protectrice* (et non négativement restrictive d'aujourd'hui), aux avantages de la *libre concurrence*; c'est-à-dire lorsqu'on aura abandonné les arguments exclusifs du système prohibitif d'une part, et les raisonnements tout négatifs du *laissez-faire et laissez-passer* de l'autre, pour aborder un système organique et positif dont la formule serait : *aidez à faire et développez*.

Pour indiquer plus spécialement la différence qui existe entre ce que nous appelons une protection positive et organisatrice, et le système *négativement protecteur* d'aujourd'hui, citons un exemple qui, bien qu'insuffisant encore, n'en signale pas moins un acheminement effectif vers le nouveau système. Nous l'empruntons à la banque de Pologne (1). On connaît l'importance pour l'agriculture des machines agricoles, surtout lorsqu'il

(1) Nous citons ici cet exemple d'autant plus volontiers que tout en signalant une des voies les plus propices à l'organisation des industries proprement dites, il rentre plus particulièrement dans le sujet spécial de ce livre.

s'agit de la grande culture ; on conçoit donc facilement combien est désirable l'établissement de fabriques de machines pour un pays essentiellement agricole. Que fallait-il donc entreprendre pour favoriser ces fabriques ? S'agissait-il de les protéger par des droits prohibitifs et autres artifices du système mercantile ? — ou bien fallait-il croiser les bras et *laisser faire*, c'est-à-dire, ce qui serait revenu presque au même, laisser végéter et peut-être tomber ces établissements, faute de *protection* à l'égard des producteurs, et faute de moyen de se procurer les machines de la part des consommateurs ? La banque de Pologne, au lieu de s'égarer dans ces deux impasses, c'est-à-dire au lieu de faire mal ou de ne rien faire du tout, avisa un moyen qui satisfit en même temps les producteurs et les consommateurs ; et voilà ce qui prouve que les intérêts les plus divergents peuvent se trouver conciliés par un moyen terme organique et supérieur, mais jamais par une capitulation factice. Nonobstant les ressources accordées à l'agriculture par l'institution du crédit foncier, la banque ouvrit en outre aux propriétaires un crédit spécial pour l'achat de machines et appareils, crédit que le propriétaire s'engage à solder en plusieurs termes échelonnés simultanément avec l'impôt foncier, tandis que, de son côté, la banque règle immédiatement ses comptes avec les fabricants. De cette manière, l'intervention de la banque

constitue une *véritable protection* en faveur des producteurs et des consommateurs à la fois, mais une protection *positive* et non *négative*, qui profite à tout le monde et ne porte préjudice à personne. En effet, non-seulement elle développe la production des machines en lui ouvrant des débouchés que celle-ci ne serait jamais parvenue à se procurer elle-même; non-seulement elle favorise la production agricole en lui donnant les moyens de pourvoir à ses besoins, mais encore elle régularise et organise ces relations parfaitement libres et facultatives, de manière à mettre en défaut tous les arguments du *laissez-faire*; car quels sont les moyens que l'industrie individuelle, livrée à ses propres ressources, pourrait jamais comparer à ce moyen administratif offert en toute liberté aux intéressés, moyen qui assimile le payement particulier à un impôt public,—en le rendant recouvrable à jour fixe, par les voies du gouvernement, et passible des mêmes poursuites que les contributions foncières? Et, d'un autre côté, quel est le droit protecteur qui favoriserait jamais d'une manière plus efficace une industrie spéciale, sans porter le moindre préjudice à toutes les autres, mais en lui ouvrant un débouché aussi considérable que solide? Voilà donc un exemple éclatant de cette protection normale et organique que nous appelons de tous nos voeux, qui ménage et concilie les intérêts réciproques au lieu de les froisser,

ou tout au moins de les paralyser. Ainsi, profit pour tous les coïntéressés, nul détriment pour aucun, enfin garantie et force supérieure que les relations privées ne sauraient posséder toutes seules, — tels sont les caractères de la protection organique.

Certes, cette protection-là est bien différente de la soi-disant protection du système prohibitif ou restrictif. En effet, l'une développe, l'autre déprime; — l'une stimule, l'autre engourdit; — l'une harmonise tous les intérêts, l'autre en amène la collision. Et cependant c'est celle qui déprime et engourdit que les industriels ont l'habitude d'invoquer en faveur de leurs industries respectives. Quel aveuglement !

Cependant, tant que la protection normale et positive n'aura pas encore été organisée, la protection négative conservera plus ou moins de nécessité, car si celle-ci a ses inconvénients, le système du *laissez-faire* a bien aussi ses écueils. Celui-ci, comparé au système prohibitif, est rigoureusement vrai, — il est juste, sans contredit; mais sa justice est stérile et négative, tandis qu'il nous faut une justice vivifiante et féconde; ce n'est qu'une justice aveugle, telle que la professe le proverbe : *pereat mundus, fiat justitia* (1), tan-

(1) Proverbe traduit et *appliqué* dans cet autre adage des temps modernes : *Périssent les colonies plutôt qu'un principe.*

dis qu'il faut que justice se fasse, mais que le monde, au lieu d'en périr, en jouisse et en profite.

En un mot, le temps du *laissez-faire* et *laissez-passer* est tout aussi bien passé que celui du système prohibitif. *Aidez à faire, développez, organisez*, tels doivent être désormais les principes de la science ; principes organiques, puisqu'ils impliquent le concours normal et positif de l'action publique et de l'action privée, — des institutions et des individus, — de l'intérêt collectif et de la concurrence.

Nous ne pouvons ici nous étendre davantage sur cette question d'organisation industrielle qui embrasse, sans contredit, tout le passé et l'avenir de l'économie politique; mais en nous renfermant dans notre question spéciale, c'est-à-dire dans *l'organisation du crédit et de la circulation*, nous espérons contribuer à la solution de la question générale, et prouver que les opinions *exclusives* ne sont jamais que des *demi-vérités* dont il ne faut pas seulement tâcher d'opérer tant bien que mal la combinaison, mais qu'il s'agit *d'organiser* et d'élever à une plus haute puissance (1).

(1) En 1839, époque de la première publication de ce livre, les systèmes opposés de protection et de libre échange n'étaient pas encore arrivés à se poser directement en présence l'un de l'autre, ni à en venir aux mains comme cela a lieu aujourd'hui. — C'est tout au plus si Huskisson avait déjà ouvert la brèche ; mais ni Cobden, ni Peel n'avaient

C'est ainsi que nous avons déjà indiqué dans cet écrit l'absorption organique (et non la simple réunion) des caractères exclusifs des banques de dépôts et des banques de circulation, — des capitaux de placement et des capitaux de spéculation, — du numéraire-gage et du numéraire-signé, — et c'est ainsi également que nous allons élèver la question de l'émission des titres de crédit et des effets de circulation à une organisation synthétique qui

encore passé par là ; — en un mot, l'agitation anglaise n'avait pas encore *agi*, et l'agitation française n'avait pas même songé à *s'agiter*. . . . — Aujourd'hui que les intérêts sont aux prises, — que bien des convictions ont été ébranlées et bien des opinions modifiées, — que d'ailleurs *les faits* ont élevés leur voix plus énergiquement encore que les principes, — c'est une véritable satisfaction pour l'auteur, de voir qu'il n'a rien à changer au passage dans lequel il a traité incidemment une question qui pointait alors à l'horizon, mais qui n'est arrivée qu'aujourd'hui à l'ordre du jour.

Le libre échange a eu et aura toujours nos sympathies, — mais à *condition* que, au lieu d'attaquer purement et simplement la protection négative et restrictive, telle qu'elle existe aujourd'hui, il s'efforcera d'y suppléer par le développement d'une *protection positive et organique*, dont la nature et les tendances sont indiquées dans le texte. — A cette condition-là, le *libre échange* a par-devant lui un brillant et fécond avenir, — et toutes les récriminations des intéressés aux priviléges, aveuglés du reste sur leur propre bien-être par la crainte de quelques pertes transitoires, — ne prévaudront pas contre lui. — Sinon, non! (*Note de la deuxième édition*, 1847.)

combinera une *émission centrale et générale* avec une *transmission périphérique et particulière*, en mariant la garantie et la protection du gouvernement à la libre exploitation de l'industrie des banques. Nous arriverons à cette organisation en relevant d'abord une pensée que l'illustre Law avait avancée, prématûrement sans doute, mais qui, à l'heure qu'il est, répond admirablement aux besoins de l'époque (1). C'est celle de ramener à un seul crédit général le crédit public et privé, — sans toutefois, remarquons-le bien, détruire l'un par l'autre, ni les confondre l'un dans l'autre, mais au

(1) Bien que ce soit une mauvaise recommandation, surtout en France, que de professer une admiration si prononcée pour le génie de Law, néanmoins nous n'appréhendons nullement le danger d'être soupçonné de préconiser les *déceptions* et les *abus* auxquels il se livra, ni même les idées *arriérées* qui se trouvent dans son système (\*); car tout le cours de cet écrit démontre que nous les apprécions à leur juste valeur, et que nous avons bien dépassé le point de vue économique du fameux Système. Cependant les idées de Law contenaient tant d'avenir, que, considérées impartiallement aujourd'hui, elles ont droit d'imposer silence aux récriminations, quoique très-fondées, du passé. (*Note de la première édition*, 1839.) Aussi sommes-nous heureux d'avoir été des premiers à leur rendre la justice qui leur est due, justice dont le jour, à en juger par des publications récentes d'une importance incontestable, semble être enfin arrivé. (*Note de la deuxième édition*, 1847.)

(\*) C'est pourtant ce qui nous est arrivé de la part de M. Macleod (*Note de la troisième édition*.)

contraire, en les éllevant mutuellement à une plus haute puissance.

*C'est au souverain à donner le crédit et non à le recevoir,* disait Law au Régent, et voilà, sans contredit, l'une des plus fécondes pensées qui aient été émises en économie politique. En effet, il est presque incompréhensible que les États, après être parvenus à l'organisation d'un système monétaire, *unique, central et garanti*, aient volontairement résigné un attribut analogue dans l'organisation du crédit général et de la circulation. Le droit de battre monnaie est un de ceux qui ne sauraient être raisonnablement contestés aux gouvernements; et cependant, le droit tout à fait analogue d'émettre de la *monnaie fiduciaire* n'a guère été revendiqué par eux. Bien au contraire, toutes les fois que l'État se trouve obligé d'avoir recours au crédit, au lieu de le développer de son propre sein, lui qui en devrait être la source et le foyer, il va le chercher au dehors, et négocie les bons du trésor comme de simples effets de commerce. Il se soumet ainsi aux lois d'autrui, tandis que c'est lui seul qui devrait en dicter.

Il y a des fonctions de la vie sociale qui rentrent essentiellement dans les attributions des gouvernements, et dont la direction suprême doit de toute nécessité appartenir à l'État, sous peine de prendre un développement anormal. Ces fonctions sont celles qui intéressent le bien-être général ; aussi,

plus une fonction met en jeu l'intérêt public, plus est grande la nécessité de sa centralisation, qui, dès qu'elle est *organique*, — et nous ne l'entendrons jamais autrement dans tout le cours de cet ouvrage, — loin de paralyser ou d'infirmer en quoi que ce soit la liberté et l'activité privée, l'affirme au contraire et la corrobore. Les gouvernements sont les foyers des sociétés appelés à exercer une force, non pas de répulsion ou d'abrogation quelconque, mais de gravitation convergente et de rayonnement salutaire; — leur intervention est donc à coup sûr aussi naturelle que bienfaisante toutes les fois qu'il s'agit non pas de déprimer, d'interdire ou d'exclure, mais d'élever à une plus haute puissance et de rallier dans un but commun les intérêts les plus divergents; en revanche elle doit cesser ou s'abstenir partout où l'intérêt particulier ne se trouve pas en collision directe avec l'intérêt public ; car, en ce cas, l'exploitation *privée*, soit individuelle, soit sociétaire, est non-seulement de *droit commun* et naturel, mais encore *économiquement* la plus avantageuse, tandis qu'une intervention gouvernementale ne ferait, au contraire, qu'entraver ou fausser son développement. Cette considération est le *criterium* absolu de toute action gouvernementale en matière d'économie politique, action évidemment normale lorsqu'elle est précisément l'inverse de celle qui se pratique de nos jours, puisque celle-ci, au lieu d'être affirmative,

n'est guère que négative au lieu d'être générale et organisatrice, n'est guère que spéciale et restrictive. Conformément à ce principe, la direction suprême (mais non l'exploitation) du crédit et de la circulation est une fonction éminemment gouvernementale.

Constatons d'abord la contradiction flagrante ô ce principe avec le régime actuel, sous l'empire duquel l'impulsion et la direction suprême - lorsqu'elles ne font pas absolument défaut - sont dévolues à une banque-mère *privée*, tandis que 1 Mat ^ mêle toujours beaucoup trop de *réglementer*, ^'est-à-dire de gêner et de contrarier l'exploitation industrielle; — et poursuivons ensuite quelques applications du principe, afin d'en déduire les conséquences rigoureuses pour le sujet qui nous occupe, jusque dans le domaine des industries élément dites; domaine qui, sans contredit, orête le plus à la doctrine (très-fâcheuse lorsqu'elle est exclusive) du morcellement, de l'individualisme et de la concurrence absolue, restera toujours par conséquent, même dans le cas d'une organisation plus normale de l'industrie, le champ libre par excellence de l'exploitation *privée*. Eh bien jusque dans ce domaine si hostile à toute action directe du gouvernement, on trouve néanmoins certaines branches d'exploitations dont la nature revendique, sinon une centralisation proprement dite, du moins une coopération adminis-

trative, en dépit de l'opinion généralement défavorable à toute intervention de l'État en matière d'industrie. Éloignons-nous, dis-je, pour un instant de notre sujet d'étude, afin de mieux l'observer d'un point de vue étranger, et citons, par exemple, l'exploitation des forêts, ainsi que celle des mines, qui forment dans une foule d'États des branches d'administration publique, et cela par des motifs diamétralement opposés, mais qui, malgré cette opposition, aboutissent néanmoins à une conséquence identique : car ces deux branches d'industrie touchent essentiellement à l'intérêt général, et c'est à ce titre que l'intervention de l'État ne saurait leur faire défaut, sous peine de lèse-nation. Dans l'exploitation des forêts existantes, par exemple, (abstraction faite d'abord de la question d'aménagement sur laquelle nous allons revenir tout à l'heure,) l'individu abandonné à son intérêt privé, et guidé par l'appât du plus grand bénéfice actuel, pourrait n'être que trop porté à préjudicier aux intérêts des générations futures ou à ceux de la totalité de la nation, en sacrifiant la nécessité de l'avenir à la jouissance du présent. Pour remédier à cet inconvénient, à quel malencontreux *expédition* a-t-on ordinairement recours? On se borne à entraver la jouissance de la propriété privée, en imposant des restrictions gênantes à l'usage des forêts. Or ceci n'est qu'un palliatif onéreux, et non pas un remède salutaire. C'est

bien une protection si l'on veut, mais une protection purement *négative*, qui rentre dans le système réglementaire et prohibitif que nous répudions. Ce n'est qu'une entrave qui ne crée rien, et qui *contrarie* au lieu *d'aider*. Et cependant, sans avoir recours à une telle mesure de pure *prohibition*, qui, en règle générale, fait toujours plus de mal que de bien, n'en trouve-t-on pas d'autres qui agissent en sens contraire et neutralisent *libéralement* les défauts de la liberté? — La culture des forêts en grand pour le compte de l'État dans différentes localités indiquées par la nature sous le double point de vue industriel et |climatérique, le reboisement des montagnes et des terrains vagues, etc., etc., ne présentent-ils pas un moyen bien plus efficace pour assurer les besoins de l'avenir sans préjudicier au présent, et capable, en même temps, de ménager à l'État une source immense de bénéfices positifs? Les forêts de l'État constituent donc une *protection positive* et vraiment providentielle accordée aux intérêts généraux, pour le cas où l'intérêt privé arriverait à leur porter préjudice, au lieu de la protection négative et aveugle qui consiste à entraver l'*usage* de la propriété sans trop pouvoir en prévenir l'*abus*, et qui lèse par conséquent l'intérêt privé sans suffisamment à l'intérêt général. Aussi, la tutelle qu'exerce encore l'État dans différents pays sur les forêts particulières, sous prétexte de leur con-

servation, disparaît-elle de plus en plus comme stérile et abusive, parce qu'elle porte seulement atteinte à la liberté sans *subvenir* à rien par elle-même. Or, le caractère dominant de la protection positive est de développer la vie industrielle au lieu de la déprimer. Défions-nous toujours des mesures prohibitives, — car elles ne sont jamais le dernier mot d'une question. En cherchant bien, Ton découvre tôt ou tard une mesure libérale et positive qui stimule au lieu d'engourdir, qui *pourvoit* à tout au lieu de rien *défendre*, — et qui élargit l'activité industrielle au lieu de la restreindre.

Ce qui vient d'être dit s'applique également, bien que pour des motifs opposés, à l'exploitation des mines, exploitation qui exige des avances de temps et de capitaux souvent très-considérables, et qui, sauf de rares exceptions, ne permet guère qu'aux générations suivantes de jouir des sacrifices de leurs devanciers, ce qui donne à cette industrie un caractère tout à fait opposé à celui de l'industrie forestière. En effet, l'individu qui, dans l'exploitation de celle-ci, était trop fortement sollicité par son intérêt privé à abuser des ressources qu'il trouve accumulées, l'est ici trop faiblement; car l'histoire de l'industrie minière lui prouve que c'est pour la plupart du temps sur la ruine des premiers entrepreneurs que s'est élevée la fortune des suivants. L'intervention de l'État est donc ici éga-

lement désirable comme *subvention positive* à l'impuissance individuelle. Il en résulte que si les forêts et les mines étaient exclusivement abandonnées à l'exploitation privée, le pays courrait risque de se voir privé, d'un côté, de forêts, parce qu'on en *abuserait*, et de l'autre, de ses ressources minérales, parce qu'on n'en *userait pas*. Et voilà pourquoi *il faut*, dans l'intérêt social, que l'Etat exploite et possède des mines et des forêts domaniales, afin de pouvoir faire une concurrence salutaire soit aux abus, soit à l'insuffisance de l'exploitation privée. Retournons maintenant la question, et nous arriverons encore à des conclusions identiques. En effet, quant à l'*aménagement* des forêts, l'intérêt individuel y est aussi peu porté qu'aux avances considérables que nécessitent parfois les mines. Les sacrifices sont trop immédiats et les profits trop éloignés pour que les considérations des uns ne l'emportent pas sur les motifs des autres (I). Au contraire, quant aux mines ar-

(I) C'est une considération analogue qui parle vivement en faveur de l'intervention des gouvernements dans l'établissement de certains chemins de fer peu lucratifs à leurs débuts ; — car les capitaux privés, s'ils ne sont stimulés par l'agiotage, ne sont guère portés à s'engager dans des entreprises qui ne leur offrent pour première perspective que quelques années de stérilité, déguisée à la vérité moyennant un service d'intérêts pris sur le capital. Aussi, les capitaux sérieux n'affluent-ils que faiblement vers de pareilles opérations, quelque séduisantes qu'en soient les probabilités à

rivées déjà à l'état d'exploitation, une ibis que les premières avances ont été faites, c'est-à-dire, une fois que les premiers entrepreneurs ont été ruinés, les mines commencent à donner de larges bénéfices; mais alors aussi les motifs de jouissance immédiate l'emportent sur les considérations d'avenir, et la cupidité individuelle peut, par des procédés vicieux, tarir des sources de richesses dont une exploitation intelligente aurait su profiter. Force est donc à l'État d'inlervenir derechef. Le fera-t-il de préférence en gênant l'exploitation privée et en lui imposant des restrictions? ou bien plutôt en lui faisant une concurrence normale et supérieure, *concurrence* éminemment salutaire toutes les fois qu'elle implique *aide* et *concours*. Or, c'est bien le cas par exemple lorsque l'État, venir, à moins qu'ils ne s'y trouvent entraînés par l'agiotage, ou bien poussés par un développement excessif de l'esprit d'entreprise comme en Angleterre; développement qui dépend éminemment du génie national, et sur lequel il ne faut pas également se reposer dans tous les pays, sous peine de graves mécomptes. La garantie d'un minimum d'intérêt de la part du gouvernement est une des mesures auxquelles nous ne saurions refuser notre adhésion, parce que ce *mode de crédit*, (applicable d'ailleurs à mainte autre entreprise d'utilité publique,) loin d'être onéreuse à l'État par l'encouragement qu'il accorde aux capitaux timides, lui garantit au contraire des compensations prochaines et «des bénéfices réciproques, plus, le droit librement consenti dans l'intérêt manifeste des classes pauvres, d'influencer le minimum des tarifs.

entr'autres ressources et encouragements, soit absolus, soit conditionnels, qu'il est à même d'offrir à l'industrie minière privée, lui fournit un corps de réserve d'ingénieurs et de praticiens habiles formés dans *ses* écoles et dans *ses* mines, et capables d'augmenter les rendements sans tuer la poule aux œufs d'or. Une telle intervention, positive et bien-faisante, n'est-elle pas mille fois plus efficace que toute intervention négative ou prohibitive qui, aura beau réglementer, — n'empêchera jamais de mal-faire. C'est bien encore le cas sans contredit vis-à-vis de l'industrie forestière, quand, entr'autres modes d'intervention salutaire et libérale, l'État lui offre des primes pour le reboisement, ou bien lui avance des fonds, des semences et des plants qu'elle ne saurait ou ne voudrait se procurer ailleurs à titre onéreux, mais que l'administration des forêts de l'État est toujours à même de lui fournir, fût-ce même gratuitement, pour cause d'utilité publique. En un mot, c'est bien le cas assurément pour toutes les industries en faveur desquelles il est du droit et du devoir de l'État de s'ingénier à créer des débouchés, à ouvrir des voies de communication, à ménager des avantages ou multiplier leurs ressources, — bref, à subvenir à leurs besoins aussi bien qu'à leurs défauts, au lieu de les accabler d'interdictions réglementaires ou de les frapper de pénalités. En vérité, la tâche et la mission de l'État, en matière d'industrie ou de commerce,

sur laquelle ou a taut disputé eu économie politique, ne sauraient être douteuses pour quiconque veut bien distinguer la *vraie* de la *fausse*, la positive de la négative, l'intervention naturelle de l'intervention artificielle. Pour ne pas s'égarer, il s'agit de prendre pour boussole la liberté qui vivifie au lieu de la contrainte qui paralyse ou de l'oppression qui tue. A cette condition, l'on ne sera jamais exposé ni à invoquer à tout propos ou mal à propos l'intervention de l'État d'un côté, ni à la honnir et la récuser perpétuellement de l'autre. Évidemment, le rôle de providence sociale lui sied mieux que celui de police tracassière. Le temps approche où l'on se convaincra que ce dernier rôle *manque son propre but* tout en froissant une multitude d'intérêts privés, tandis que l'autre *y parvient* au contraire en conciliant et favorisant ceux-ci. Il est vrai qu'interdire et punir a toujours été plus tôt fait qu'intervenir et secourir. Voilà ce qui a donné au système prohibitif ou réglementaire cette force d'inertie capable de résister aux légitimes attaques du « *laisser faire et laisser passer* », et voilà ce qui lui permettra encore de fleurir et de foisonner dans toutes les relations sociales jusqu'à l'avènement du système organique qui prend pour devise : « *Aidez à faire et développez,* »

La liberté de l'industrie n'a donc absolument rien à craindre d'une concurrence supérieure ou d'une intervention administrative telle que nous

venons de la caractériser pour l'industrie forestière ou minière; — au contraire, elle l'appelle, — et n'est effectivement viable qu'à cette condition; — autrement, elle ne tarde pas à chavirer ou à sombrer; — car, manque et privation d'un côté, — excès et abus de l'autre, — tels sont les écueils de l'intérêt privé; tandis que l'intérêt général, dont le gouvernement est l'arbitre suprême, le porte à ne pas reculer devant des sacrifices, d'une part, et à ne pas se livrer à des abus, de l'autre. Il n'y a donc que le corps social tout entier qui puisse s'imposer à lui-même, (et non pas à quelques-uns de ses membres) des sacrifices ou des devoirs pour le bien-être général, et il n'y a aussi que la force centrale de l'État qui puisse balancer les intérêts du présent et de l'avenir, de même qu'elle équilibre les intérêts de différentes localités, et organise d'une manière convergente les tendances les plus divergentes des intérêts privés.

Par conséquent, si, même parmi les véritables industries, il y en a qui, en raison de leur nature plus ou moins générale, sont essentiellement portées vers une organisation gouvernementale, d'autant plus l'exploitation du crédit et de la circulation, qui n'est pas une industrie spéciale dans la stricte acceptation du mot, mais bien l'industrie *générale* par excellence, ne saurait-elle s'en passer : car il n'est rien d'aussi universel en économie sociale, il n'est rien qui touche de si près à tous les inté-

rêts matériels d'une nation, il n'est rien qui soit plus propice à leur développement d'un côté, et qui prête davantage aux abus de l'autre; — en un mot, entre tous les éléments de progrès industriel, il n'en est aucun qui exige plus de solidarité et de garantie publique, que l'*élément financier*.

En effet s'il s'agissait de signaler la cause, je ne dirais pas unique, mais prépondérante, de l'*outre-commerce* (over-trading) et de la plupart des crises industrielles, — c'est dans le crédit anomal, c'est-à-dire dans l'agiotage, l'anticipation, la complaisance et toutes les opérations vicieuses signalées dans notre chapitre I<sup>er</sup>, que nous irions la chercher. Si au contraire il fallait indiquer la cause la plus favorable au développement sain et vigoureux du commerce et de l'industrie, c'est au crédit normal, c'est-à-dire à la *suscitation* de vrais capitaux *circulants* et *réels*, que nous l'attribuerions.

Quant à la circulation monétaire (*currency*), elle a les mêmes droits et la même importance ; car s'il existe un objet qui réclame une garantie absolue et une sécurité indubitable, c'est, sans contredit, l'agent qui charrie et *tient en suspens* toutes les valeurs échangeables d'une nation, et sans lequel toutes ces valeurs seraient, pour ainsi dire, *frappées d'interdiction*. (1)

(1) Voyez à ce sujet l'opinion de sir Rober Peel rapportée tée au chapitre VI.

Oui, l'exploitation du crédit et de la circulation, c'est l'exploitation des valeurs les plus *idéalisées* et les plus *généralisées* d'une nation; car, remarquons-le bien, ce n'est pas l'exploitation de telle ou telle valeur matérielle, mais bien celle *de la valeur même des valeurs*. C'est donc une industrie, si l'on veut, mais une industrie qui opère non pas sur des denrées ou produits en nature, mais sur la quintessence générale de toutes les valeurs, sur un produit *sublimé* du sein de toutes les richesses effectives, après le dégagement duquel le résidu de la *sublimation* ne présente presque plus qu'un *cuput mortuum*. Les valeurs financières sont le sang reproductive du corps social, son élément nutritif et distributif, sa condition d'existence et de développement. Or, concevez, s'il est possible, une circulation organique qui soit privée de cœur et qui n'eût pas d'organe central pour métamorphoser le sang veineux, c'est-à-dire les valeurs brutes, en sang artériels, c'est-à-dire en valeurs *circulables* et *reproductives*. Il en existe à la vérité, et nous rencontrons dans l'ordre physique des systèmes de circulation dénués d'une centralisation aussi parfaite; mais ce n'est qu'à un degré d'organisation *inférieure*, à savoir, chez les végétaux; aussi le crédit et la circulation n'ont-ils fait que *végéter* jusqu'à présent, et cela précisément faute d'une organisation appropriée. Par conséquent, si jusqu'à ce jour la circulation des valeurs n'a été com-

parable qu'à la circulation imparfaite de la séve, élevons-la maintenant à un degré supérieur dans l'échelle des organismes, et rendons-la analogue à celle du sang, en lui créant un cœur.

Si, au contraire, au lieu d'admettre que la circulation financière soit dépourvue de cœur, c'est-à-dire d'un organe central destiné à vivifier et à régulariser son cours, on prétendait qu'elle en possède une foule, l'argument resterait identique, car la pluralité des coeurs n'appartient elle-même qu'aux organisations inférieures du règne animal. *Privation complète ou pluralité vicieuse*, c'est toujours anarchie et désordre.

S'il ne s'agissait encore que d'un développement purement inférieur, comme pourrait le faire présumer cette comparaison, le mal ne serait pas si intense. Le crédit ne ferait que *végéter*, à la vérité, mais il vivrait au moins, et sa vie, bien qu'imparfaite comparativement, n'en serait pas moins normale pour son degré d'organisation respective. Il n'y aurait que *manque* de développement, mais il n'y aurait pas *d'abus*. Ainsi, puisque les motifs qui nous conduiraient à remédier au manque, seraient déjà assez pressants par eux-mêmes; combien ne le deviennent-ils pas davantage en considérant les abus! Or, dans l'état actuel du crédit et de la circulation, les abus ne sont pas difficiles à découvrir; les désastres du système des banques particulières, telles que le

*Banking-system* d'Amérique, les crises si fréquentes des *joint-stocks banks* d'Angleterre, et tous les inconvénients qui dérivent de la multiplicité des monnaies de papier, d'un côté; — les griefs qu'on fait valoir tous les jours contre le monopole d'une institution prédominante, et d'ailleurs les dangers plus sérieux encore que présente ce système exclusif, de l'autre, en fournissent des preuves irrécusables. Lors donc que des intérêts si généraux sont en jeu, et que la pratique a déjà démontré l'impuissance de l'indolente théorie du *laissez-faire*, n'est-ce pas à l'État qu'il appartient d'intervenir dans ce conflit, qui est, sans contredit, le plus important de tous dans le domaine des intérêts matériels, puisqu'il concerne les plus parfaits, les plus universels de tous les capitaux, les valeurs rendues circulables; en un mot, les capitaux pécuniaires.

Ainsi, la seule raison de garantie sociale suffirait déjà pour constater la nécessité d'une centralisation gouvernementale de ce nerf financier; car, quelle que soit d'ailleurs l'opinion qu'on professe sur le droit d'intervention de l'État dans les relations économiques de la nation, il n'y a personne qui s'avise de contester au gouvernement le droit de contrôler l'émission de la monnaie fiduciaire. Au lieu donc d'avoir recours à un simple contrôle, toujours impuissant et illusoire, comme tout ce qui rentre dans le système prohibitif ou réglementaire,

n'est-il pas plus rationnel d'attribuer directement le droit d'émission à l'État, comme cela a lieu pour la monnaie métallique, et exactement pour les mêmes motifs?

L'émission désordonnée et concurrente de valeurs circulatoires, faisant office de monnaies, par des banques particulières est, en effet, une anomalie si évidente, et qui a déjà occasionné tant de désastres, qu'en vérité il y a longtemps qu'elle serait reconnue et répudiée comme telle, n'était une illusion déplorable qui consiste à faire considérer cette faculté comme condition indispensable à toute activité des banques. La persistance opinâtre de cette illusion, dont notre chapitre v nous dévoilera toute la fausseté pratique, nous fait un devoir d'insister sur ce point, pour fixer l'attention sur une *distinction fondamentale* qu'on néglige trop souvent en théorie, mais qui, strictement observée, préviendrait désormais toute espèce de confusion en matière de banque; c'est la distinction des fonctions *d'escompte* et *d'émission*. Tous ceux qui professent la doctrine de la liberté de l'industrie ne manquent pas de se récrier, à très-juste titre, contre toute entrave apportée à la libre exploitation de l'industrie des banques, et nient au pouvoir le droit d'intervenir dans cette exploitation. Certes, quant à ce point, ils ont complètement raison, pourvu qu'ils veuillent bien reconnaître que *l'industrie* proprement dite des banques,

c'est l'*escompte* ;—terme générique sous lequel nous comprenons ici toutes les opérations imaginables du crédit *privé*. Aussi, tant que les banques particulières se bornent à faire valoir leurs capitaux et à les employer en escomptes ou autres opérations *similaires* et réellement *industrielles*, aucune restriction ne saurait les atteindre; elles possèdent pleinement le droit d'user,—j'allais dire d'abuser,—de leur argent comme bon leur semble, mais, en revanche, peuvent-elles jouir du droit de *créer de l'argent*? On est bien maître des écus qu'on possède, mais on ne l'est pas de ceux qu'on ne possède pas. Or, émettre des billets de banque *au porteur*, c'est *battre monnaie*, c'est créer l'équivalent de l'argent, tandis qu'escompter, prêter ou spéculer de quelque manière que ce soit n'est que faire usage de l'argent qu'on possède. *Ceci* est une exploitation privée, individuelle, une stricte jouissance de sa propriété, une véritable industrie dans l'exacte acception du mot, tandis que *cela* est non-seulement une « industrie sans industrie, » mais, au surplus, un empiétement sur une fonction universelle et publique, sur une garantie sociale, en un mot, sur une attribution du gouvernement. En distinguant donc dans l'industrie des banques ce qui est *privé* d'avec ce qui est *public*, et, par conséquent, ce qui est vraiment industriel d'avec ce qui ne l'est pas du tout, — nous distinguerons les opérations d'escompte, de dépôt, de virement ou de spéculation quelconque, d'avec

celles d'*émission* proprement dite, et nous arriverons à conclure : pour les unes, liberté pleine et entière ; — pour les autres, organisation sociale.

M. de Sismondi, qui fait preuve de tant de tact dans l'analyse de beaucoup de questions économiques, mais qui néanmoins vicie parfois ses conclusions par des considérations trop exclusives, et aboutit ainsi à des conséquences souvent incomplètes, et même de temps en temps *rétrogrades*, dit fort bien à ce sujet : « Si l'intérêt privé veillait pour restreindre la circulation des billets de banque, le gouvernement pourrait s'en reposer sur lui. Aussi il n'a aucun besoin de s'occuper de la circulation des lettres de change; car celui qui prend ou qui endosse une lettre de change a les yeux toujours ouverts; il sait qu'il en devient responsable jusqu'à son entier payement, qu'on pourra toujours remonter jusqu'au premier qui l'a acceptée, et lui demander compte d'un crédit trop légèrement accordé. Si quiconque reçoit et donne un billet de banque était obligé de l'endosser, on n'aurait plus lieu de craindre qu'aucune banque usurpât le numéraire public sans donner de suffisantes garanties ; niais quand le billet est au porteur, celui qui le reçoit a un intérêt si fugtif, si dénué de toute responsabilité, à refuser un crédit abusif, que le public, pour qui cet intérêt est de première ligne, ne peut pas lui déléguer toute sa vigilance ; il doit se tenir en garde par lui-même, ou plutôt

par ses représentants habituels, formant le gouvernement; et c'est sur cette vigilance requise qu'est fondée la justice et la convenance du monopole des banques (1). »

Or, tout inattaquables que soient les prémisses que nous venons de citer, voilà une conclusion que nous ne sain-ions jamais admettre. Préoccupé de la vérité qu'il soulève, M. de Sismondi ne se demande pas si elle-même n'est pas exclusive, et par conséquent vicieuse, et c'est ainsi qu'il retombe parfois sur un échelon inférieur et depuis long-temps abandonné en théorie, au lieu de s'élever à une position supérieure et nouvelle (2). Pour vaincre les inconvénients de la libre concurrence des banques. M. de Sismondi invoque le monopole, le privilège et les restrictions, — sans s'apercevoir, qu'en revanche, et avec tout autant de raison, l'on pourrait invoquer la libre concurrence et le *lais-*

(1) *Études sur l'économie politique*, tome II, p. 423.

(2) C'est ainsi qu'après avoir signalé les inconvénients de la monnaie de papier, cet auteur ne voit de refuge pour la circulation que dans la monnaie métallique; au lieu donc de faire un pas en avant, il en fait un en arrière. Néanmoins un tel pas, tout rétrograde qu'il paraisse, n'en est pas moins un progrès, mais un progrès négatif, en ce qu'il dévoile l'insuffisance de ce qu'on regardait comme le dernier mot de la science, et prépare ainsi la voie à un progrès positif. Voilà en quoi consiste le mérite principal de l'opposition de M. de Sismondi aux doctrines de l'économie politique anglaise.

*sez-faire* contre les dangers, non moins sérieux, bien qu'absolument différents, du monopole. C'est aussi ce qu'on a répété tant de fois sans jamais pouvoir sortir d'un cercle vicieux si monotone

Quant à nous, au lieu de nous fatiguer à ce *jeu de bascule*, au lieu de nous acharner d'un côté, comme quelques économistes attardés, contre toute circulation fiduciaire qui, malgré ses dangers, n'en est pas moins un progrès véritable, ou bien, de l'autre, au lieu d'attaquer derechef cette vieille question du monopole, si bien explorée d'ailleurs, par les économistes de l'école anglaise, au lieu de répéter les griefs de Ricardo (1), de Tooke (2), de Parnell (3) et de tant d'autres contre ce privilège vermoulu ; en un mot, au lieu de nous arrêter plus longtemps aux inconvénients respectifs et aux avantages réciproques des deux opinions contradictoires, nous nous avançons, fidèles à notre méthode d'analyse et de synthèse, vers une organisation supérieure, librement convergente et distinctement articulée,— capable de substituer des garanties normales aux dangers reconnus, et de combiner dans un foyer commun toutes les divergences de développement qui se heurtent, s'entre-choquent ou se confondent aujourd'hui.

(1) *Principles, etc.*, p. 431.

(2) *The State of the currency*, p. 124, et ailleurs.

(3) *On paper-money, banking, etc.*, p. 95.

Ce foyer commun, c'est l'État. Or, ce n'est pas la première fois que la nécessité de rattacher le crédit et la circulation au système financier des États s'est présentée à l'esprit des économistes; parmi les modernes, cette tendance se manifeste jusque dans les écrits *primitifs* de M. Michel Chevalier, que certes personne n'accusera d'être partisan d'un monopole quelconque; et parmi les anciens il nous suffira de signaler immédiatement les travaux de Law, qui renferment sous ce rapport des considérations de l'ordre le plus élevé (1).

(1) Que si l'on voulait révoquer en doute la possibilité de réaliser les idées *primitives* de Law à cet égard, l'opinion de M. Thiers, qui dit que « le projet de Law était fort bien concu et fort exécutable » (*Encycl. prog.*, 1826, p. 55), peut certainement servir d'autorité à cet égard. Cependant, tout en invoquant cette autorité, nous ne pouvons souscrire à l'opinion suivante de cet homme d'État éminent, qui semblerait reconnaître encore de nos jours l'opportunité du système. « Aujourd'hui encore, dit M. Thiers, nous ne retrancherions de son système que les formes qui ne sont plus admises dans la perception des revenus, et les monopoles qui étaient alors nécessaires. » Eh sans doute nous n'aurions pas beaucoup plus à *retrancher*; mais en revanche, nous trouverions beaucoup à y *ajouter*, et non moins à y *perfectionner*, et cela, non-seulement dans les bases du système, mais aussi dans ses moyens d'action ou *effets*, ainsi que dans son organisation générale. Par conséquent, au lieu d'être un crédit *trop bien* organisé, comme semblerait l'indiquer l'opinion de M. Thiers, un tel système le serait d'une manière insuffisante, et c'est à cause de cette

Ainsi, ce n'est plus tant l'opportunité de la question en elle-même qu'il s'agit de traiter, mais bien le *comment* de la question, c'est-à-dire son mode à *organisation*; et sous ce rapport, il reste encore beaucoup à désirer : car les idées de Law étant déjà en grande partie arriérées, ses moyens d'action sont devenus complètement insuffisants, et cependant aucune conception nouvelle n'a encore surgi pour remplacer son système.

Mais avant d'aborder ce développement spécial, nous ferons remarquer une fois pour toutes, afin de prévenir toute mésintelligence ultérieure, que *centralisation* et *organisation* ne signifient nullement *concentration* ou absorption exclusive. S'il n'y avait pas entre ces deux termes une différence essentielle et radicale, nous ne ferions en vérité qu'empirer le mal au lieu de lui porter remède : car, en voulant prévenir les dangers du monopole d'un côté, ou mettre un frein à l'anarchie de la

insuffisance qu'il prêterait encore aujourd'hui précisément aux mêmes abus que ceux dans lesquels il tomba du temps de son auteur.

(*Note de la première et seconde édition, 1839 et 1847.*)

Si ceux qui s'obstinent à nous identifier avec Law, n'avaient lu que la note qui précède, ils se seraient bien gardé d'avancer contre nous des imputations aussi erronées que sonores. Mais il est toujours plus facile d'opposer une fin de non recevoir en évoquant des réminiscences sinistres, que de réfuter après avoir étudié.

(*Note de la troisième édition.*)

circulation de l'autre, nous tomberions nous-mêmes dans un monopole bien plus dangereux encore, puisqu'il serait étayé de toute la force au pouvoir. Cependant la distinction sur laquelle nous avons fixé l'attention ci-dessus entre ce qu'il y a d'*universel* et de *particulier* dans l'industrie des banques, c'est-à-dire entre *l'émission* et *l'escompte*, suffit pour éloigner toute pensée de monopole ou d'empâttement du gouvernement sur l'exploitation des capitaux privés. Si nous combattons le monopole d'un corps d'actionnaires privilégiés, ce n'est donc pas à coup sûr pour en affubler le gouvernement. Nous sommes trop partisans de la liberté, — et trop adversaires d'un communisme quelconque, soit avoué, soit déguisé, — pour donner dans de pareilles aberrations. Nous entendons toujours par *centralisation* un surcroît de forces vives. — et jamais une dépression de libertés. En thèse générale, la centralisation n'est gênante et pernicieuse que lorsqu'elle absorbe et domine exclusivement toutes les relations particulières, c'est-à-dire lorsqu'elle ne pose *que des entraves* au libre essor de l'action individuelle; mais au contraire, lorsqu'elle lui vient *en aide*, lorsqu'elle lui prête sa force supérieure, tout en favorisant le jeu spécial de celle-ci, et en lui ménageant en outre le concours d'éléments étrangers, alors elle remplit les saines fonctions de l'organisme et assure aux institutions leur développement parfait. Ordre et

garantie partout où l'intérêt général se trouve engagé, — libre exploitation partout où l'intérêt particulier domine, — enfin aide et concours positif dans l'un et l'autre cas, voilà les conditions de la *vraie centralisation*.

Prise dans ce sens et dans ces conditions, la *vraie centralisation*, que nous distinguons expressément de la *fausse*, s'identifie, sans qu'on s'en doute, avec ce que bon nombre d'auteurs, plus exacts dans leurs conclusions que dans leurs termes, poursuivent précisément sous le nom négatif de *décentralisation*. Il s'agit seulement de se comprendre, — et de n'exclure que ce qui est *exclusif* soi-même, car c'est toujours le *faux*.

Ainsi, entendons-nous bien : — toutes les lois qu'il se présente dans quelque question que ce soit, deux opinions diamétralement opposées, franchement contradictoires, et par conséquent exclusives l'une de l'autre, — que le lecteur soit persuadé d'avance que nous ne nous prononcerons jamais pour aucune d'elles séparément. — Et cela par la raison bien simple, que toutes les deux sont dans le faux, précisément parce qu'elles ne sont toutes les deux qu'à *moitié vraies*, et qu'il n'y a de salut que dans une *position supérieure*, seule capable de donner la solution de l'antinomie reconnue, en *combinant* d'une manière organique et distincte ce qui tantôt s'excluait réciproquement, tantôt se confondait abusivement.

Il ne s'agit donc nullement d'abandonner aux gouvernements l'exploitation directe des intérêts financiers de la nation, mais seulement de leur en confier l'impulsion suprême, et de les reconnaître pour source unitaire du crédit et de la circulation, sauf à ménager l'écoulement de cette source par une infinité de canaux *particuliers*. Ce n'est donc pas le développement d'une banque gouvernementale proprement dite que nous provoquons, mais au contraire, l'établissement d'un système de banques, centralisé dans le gouvernement et organisé de manière à laisser *un jeu parfaitement libre à l'exploitation des capitaux privés*, tout en multipliant leur action et en les douant au surplus, d'une puissance et d'un essor auxquels ils ne sauraient aspirer sans le concours du gouvernement.

La première condition pour atteindre ce but, c'est de distinguer radicalement *l'émission de l'escompte*, en attribuant l'une à l'État et l'autre aux banques particulières.

Cette distinction fondamentale entre les fonctions inhérentes aux banques d'aujourd'hui, qui constitue la clef de voûte du système normal de crédit et de circulation, — cette distinction, disje, entre l'émission et l'escompte, n'est plus à l'heure qu'il est une question de pure théorie (1),

(1) Ce qu'elle n'était encore qu'à peine en 1839 lorsque nous la posions dans la première édition de ce livre.

(*Note de la troisième édition.*)

elle est déjà passée à l'état de fait accompli, grâce à la dernière loi de renouvellement du privilège de la banque d'Angleterre, votée en 1844, sur la proposition de sir Robert Peel. Cette loi constitue sans contredit une réforme capitale en ce qu'elle consacre définitivement maint principe désormais incontestable, et en ce qu'elle supplée, au moins par des mesures *progressives*, aux difficultés qu'elle n'a pas encore résolues. La distinction ci-dessus énoncée, est un des principes qu'elle a mis désormais hors de discussion ; seulement, au lieu d'attribuer directement l'émission du papier de circulation à l'État, ce qui n'aurait pas manqué de soulever, surtout en Angleterre, de bien vives clamours, elle l'a dévolue à un département *séparé* de la banque, placé sous le contrôle du gouvernement. C'est un grand progrès, — tout incomplet qu'il soit. Du reste, la tendance générale de cette loi, — son idée-mère, si je puis m'exprimer ainsi, est de ramener petit à petit la circulation du pays à cette unité définitive, qu'il n'était guère possible de constituer tout d'un coup, eu égard aux droits acquis, mais dont cette loi, aussi conservatrice que progressive, prépare l'avènement, non-seulement par tout ce qu'elle a institué ou aboli, mais encore par ce qu'elle tolère jusqu'à nouvel ordre (1).

(1) Les autres points essentiels que la nouvelle loi a réglés sont : la limitation de la faculté d'émission *laissée à la*

Maintenant, qu'il nous soit encore permis, avant d'aborder le développement positif de l'organisation vers laquelle gravite de plus en plus l'élément financier des nations, et qui va nous occuper dans les chapitres suivants, de jeter un coup d'œil sur les raisons *négatives* qu'on invoque contre une centralisation quelconque du crédit et de la circulation entre les mains du gouvernement, — de passer rapidement en revue les objections qu'on

Banque, et l'application au Trésor du produit net de toute émission ultérieure qui pourrait être autorisée par le conseil des ministres au delà des limites concédées; stipulation d'une haute importance comme principe; — la limitation absolue de l'émission des *joint-stock-banks* calculée d'après la moyenne de leurs *issues* dans les deux dernières années; — la défense d'établir désormais des banques *d'émissions*, ce qui implique évidemment l'abrogation ultérieure et successive de celles qui existent à l'expiration de leur concession, et ce qui constitue une nouvelle manifestation de la tendance de cette loi à ramener toute la circulation à une source unitaire; — enfin la publicité hebdomadaire, imposée aussi bien à la Banque d'Angleterre qu'aux banques particulières.

Ces modifications essentielles apportées à l'ordre de choses existant, bien qu'elles ne répondent pas encore complètement aux exigences que nous allons développer, n'en constituent pas moins un *acheminement* important vers l'organisation normale du crédit et de la circulation. Elles sont un progrès immense, aussi bien par ce qu'elles ont déjà résolu, que par ce qu'elles permettront de résoudre dans la suite. (*Note de la deuxième édition, 1847.*)

pourrait éléver contre n'importe quelle dévolution de l'élément financier au pouvoir administratif, et de réduire à leur juste valeur les soi-disant garanties qu'on attribue aux systèmes des banques actuelles, qui, loin d'assurer des avantages, n'occasionnent que charges et dangers.

S'il s'agissait de livrer au gouvernement l'exploitation directe et monopolique du crédit et de la circulation, l'on aurait mille fois raison de récuser la réunion de ces pouvoirs, et de prétendre qu'un gouvernement, arbitre principal du crédit public, et dispensateur en même temps du crédit privé, présenterait une anomalie dangereuse. Mais, sérieusement, peut-il être question de rien de pareil dans l'état actuel de la science et de la pratique économique? — Abandonnons donc cette hypothèse gratuite à ceux qui ont le loisir d'enfoncer une porte ouverte, — et bornons-nous à constater l'aveuglement incroyable de ceux qui appréhendent jusqu'à la moindre immixtion de l'État dans la direction *suprême* du crédit et de la circulation ; — comme si le danger qu'ils signalent et qu'ils recommandent d'éviter, n'était pas devenu plus que *inevitabile*, puisqu'il est passé depuis longtemps dans le domaine des faits accomplis et permanents. Eh bien, les faits se chargent seuls de répondre à cette fin de non-recevoir : car, malgré l'apparence du contraire, c'est précisément ce qui a lieu partout, même en Angleterre, — dans cette patrie du

« *noli me tangere* » en matière de libertés industrielles; — et cela non-seulement depuis la réforme de 1844, qui a plutôt *restreint* cette influence gouvernementale en *l'avouant*, mais pour le moins tout autant, sinon plus, avant cette réforme, bien que d'une manière déguisée, c'est-à-dire d'autant plus aléatoire encore, et c'est ce dont nous allons relever tout à l'heure tous les inconvénients. Et en effet, qu'a été de tous les temps la banque d'Angleterre, sinon une machine fonctionnant *pour* et *par* le gouvernement, un simple *instrument* à l'aide duquel celui-ci mettait à exécution toutes ses velléités financières? — Vérité constatée par tous ceux qui ont bien voulu aller au fond des choses et ne pas se laisser éblouir par de faux semblants. N'a-t-on pas été obligé de reconnaître, par exemple, que Pitt avait été mille fois plus gouverneur de la banque que tous les autres gouverneurs ou directeurs nominaux (1), et qu'une solidarité d'opérations réciproques existait, sinon en principe, du moins de fait entre la Banque et l'Échiquier, au point de faire de la Banque une succursale de l'Échiquier? — sauf deux différences, qui certes ne parlent pas en faveur du système actuel: d'abord que les bénéfices annuels sont répartis entre les actionnaires de la banque, au lieu d'affluer

(1) Voyez à cet égard l'opinion de Ricardo : *The High price of Bullion.* pag. 35.

au Trésor, comme cela aurait lieu si la banque était directement gouvernementale, et ensuite que l'État est obligé de payer fort cher les services de la banque, puisque chaque concession de la banque en nécessite une de la part du gouvernement, ce qui porte préjudice à celui-ci, ainsi qu'aux intérêts généraux du pays, en favorisant seulement ceux du corps privilégié.

Qu'on ne s'y méprenne donc pas, la plupart des banques-mères sont plus gouvernementales qu'on ne le suppose ; mais elles le sont d'une manière vicieuse et défavorable à tous les intérêts, excepté à ceux des individus privilégiés ; en un mot, elles le sont tantôt d'une manière plus ou moins *patente*, tantôt d'une manière plus ou moins *latente* (1). En effet, entre une banque fonctionnant pour le gouvernement, comme par exemple la banque d'Angleterre, et une institution gouvernementale faisant fonction de banque-mère, il n'y a réellement d'autre différence que celle des bénéfices résul-

(1) M. d'Eichtal, dans sa récente brochure sur la monnaie de papier et les banques d'émission, ne vient-il pas d'adresser à la Banque de France, dont il a été l'un des régents, le reproche d'être par trop gouvernementale et pas assez commerciale ? Or, il a raison et tort en même temps. La Banque de France est beaucoup trop gouvernementale en fait d'escrope et d'opérations de banque, mais pas assez en fait d'émission de monnaie fiduciaire. (*Note de la troisième édition.*)

tant de l'émission du papier, — bénéfices qui, au lieu de revenir à l'État si ce papier ne porte pas intérêt, ou aux détenteurs des billets si ce sont des billets à rentes, — aboutissent aujourd'hui à la bourse des actionnaires. Et s'il en est ainsi, l'option ne saurait être douteuse; car, d'une part, le caractère aléatoire des priviléges et concessions n'est que trop évident, et de l'autre, s'il y a lieu à percevoir des bénéfices sur l'émission d'effets de circulation, certes il est préférable d'en faire jouir l'État, et par conséquent le pays tout entier, que de les livrer exclusivement à quelques monopoleurs.

Nous n'ignorons pas en vérité, qu'une banque directement gouvernementale, en la supposant établie sur les mêmes bases que les banques actuelles, — c'est-à-dire confondant la faculté d'émission avec toutes les opérations de crédit imaginables, présenterait à son tour maint danger et maint inconvénient; mais encore une fois, il est évident, d'après ce que nous avons dit, que la question ne se réduit pas à un dilemme, — que les combinaisons d'une banque gouvernementale ou d'une banque privée, ne sont pas les seules possibles, — qu'elles sont au contraire vicieuses et insuffisantes toutes les deux, — et qu'il y a place sous le soleil pour une *institution-mère* gouvernementale, — et pour des *banques privées*; — il s'agit seulement de •ouvrir la loi et le mode de leur union organique. 'ans doute, les économistes qui prétendent que tout

ce que fait le gouvernement *comme particulier*, il le fait mal, ont parfaitement raison; mais en revanche, ils devraient être conséquents, et avouer que tout ce que font les particuliers *comme gouvernement*, ils le font également mal. Or, spéculer ou opérer avec des capitaux réels de quelque manière que ce soit, tant au comptant qu'à crédit, est une exploitation essentiellement *privée*, dont par conséquent l'État doit s'abstenir, à moins qu'un intérêt public en souffrance ne la réclame et ne la justifie. Mais en revanche, régir comme font les banques, avec une suzeraineté féodale des intérêts aussi généraux que ceux du crédit et de la circulation, s'arroger des droits de souveraineté dans l'émission monétaire, — car émettre des billets de banque, ce n'est ni plus ni moins que battre monnaie, — et usurper ainsi au profit de quelques individus, non-seulement des bénéfices qui ne leur reviennent en aucune manière, mais encore des fonctions qui réclament une garantie sociale, voilà une anomalie flagrante.

Sans doute, pour défendre cette délégation d'un *droit régalien* à une compagnie particulière, on peut alléguer mille raisons plus ou moins plausibles, puisées dans la théorie du laissez-faire et de l'exploitation privée, et cependant aucune d'elles ne saurait nous prouver qu'une gérance sociétaire, telle qu'elle existe dans les compagnies actuelles, présente plus de garanties au crédit général, ou

soit plus propice à son développement, qu'une administration franchement gouvernementale. Ici les faits parlent assez haut, et toutes les raisons qu'on pourrait invoquer se trouvent d'avance invalidées par ces faits. Nous n'aurons donc besoin que de répondre purement et simplement par quelques exemples à ces allégations présumées.

Une banque centrale d'émission, une banque-mère, selon l'expression consacrée (car c'est de la *direction suprême* du crédit et de la circulation que nous traitons pour le moment, et non pas de l'*exploitation spéciale* et locale de l'industrie des banques qu'il est bien loin de notre pensée d'attribuer jamais à l'État), une banque-mère, disons-nous, peut se trouver dans trois positions différentes à l'égard du gouvernement, savoir : 1° en relation de *docilité*; 2° en relation d'*hostilité*; 3° en relation de *neutralité* plus ou moins stricte. Eh bien, dans ces trois positions, quelles sont les garanties ou les avantages que présentent les banques non gouvernementales? L'histoire des banques nous fournira des réponses péremptoires à cette triple question.

Quant à la première de ces positions, elle diffère si peu de celle d'une banque gouvernementale et se trouve si exposée aux mêmes vicissitudes, ne fût-ce que d'une manière indirecte, qu'en vérité ce serait se payer de mots que de préconiser une indépendance purement nominale. Si tel est le cas jusqu'en Angleterre, que dire des pays où

l'autorité est bien autrement armée, lors même que la légalité n'y serait jamais moins respectée ? Or, tous les auteurs qui ont traité ce sujet n'ont-ils pas reconnu que la banque d'Angleterre a continuellement subi et ne peut que subir l'influence de tous les gouvernements, et ne sont-ils pas d'accord sur ce point, que sa constitution prête au plus haut degré aux empiétements du pouvoir ? D'ailleurs, le but avoué de son établissement n'a-t-il pas été de servir spécialement aux besoins du gouvernement et de lui faire des *avances* (1) ? Et ne sont-ce pas de pareilles avances qui ont provoqué toutes les perturbations qu'elle a eu à souffrir ? Heureuse encore d'avoir pu échapper au sort des banques de Stockholm, de Copenhague, etc. Du moment qu'une banque soi-disant indépendante est placée dans de telles conditions qu'elle n'est qu'un instrument, et que le gouvernement possède toujours les moyens de s'assurer de son obéissance ou de sa bonne volonté, quelle nécessité y a-t-il de prendre ce chemin détourné, qui, comme nous le verrons plus loin, est encore plus dangereux et surtout plus coûteux qu'une intervention directe et avouée ?

Si ce sont, au contraire, des relations *d'hostilité* qui existent entre la banque et le gouverne-

(1) Nous allons voir tout à l'heure ce qu'il y a de faux et d'illusoire dans cette conception, qui grève l'État en pure perte, en faisant semblant de lui rendre service.

ment, y trouve-t-on plus de garanties pour les intérêts généraux? L'exemple de la banque des États-Unis d'Amérique, pourchassée et réduite, par l'opposition du pouvoir, à toutes les vicissitudes dont le crédit du Nouveau-Monde a été si profondément affecté, et dont le contre-coup s'est fait sentir jusque dans l'Ancien, a bien prouvé que le crédit général ne saurait jamais se féliciter d'une pareille division.

Si enfin l'on invoque une heureuse *neutralité* comme celle de la banque de France, par exemple, qui a été créée afin de pourvoir non pas tant aux besoins du gouvernement, comme celle d'Angleterre, qu'à ceux de l'industrie en général, quels sont les avantages qu'elle présente en raison de sa nature non gouvernementale? En a-t-elle mieux répondu à sa destination, a-t-elle déployé plus de vigueur dans ses opérations, a-t-elle été plus fortement stimulée par l'intérêt privé, a-t-elle apporté plus de secours à l'industrie particulière? Non, c'est précisément le contraire qu'on lui reproche; plus timide que si elle se fût sentie appuyée sur le Trésor, elle *a jeui et laissé jouir* de son privilège, sans trop s'inquiéter de l'impulsion positive que l'état du crédit exigeait. Son mérite, de n'en avoir pas *abusé*, serait incontestablement plus grand si elle en avait toujours convenablement *usé*; car privilège oblige, — et l'on n'est pas banque d'émission et d'escompte pour garder souvent en caisse l'équi-

valent métallique de sa circulation fiduciaire. Presqu'autant vaudrait s'en passer.

Mais, en se fondant sur cet exemple, on pourrait peut-être invoquer la prudence et la solidité des opérations comme qualités essentielles des banques non gouvernementales. Malheureusement, la banque de Belgique nous prouve encore le contraire. Ce caractère ne l'a nullement empêchée de s'engager dans des opérations anomalies, qui tôt ou tard feront péricliter toutes les banques qui s'y exposeront. Dans l'état actuel des banques, la prudence et la solidité elles-mêmes ne sont que *d heureux accidents*; — et tant que durera cet état, l'opinion des hommes d'état anglais que nous avons rapportée plus haut (1) sera d'une écrasante vérité.

Serait-ce enfin la sécurité pure et simple des capitaux privés engagés dans ces établissements, qu'on voudrait faire valoir en faveur des banques non gouvernementales, en prétendant que ces fonds ne sauraient jamais y être ni aliénés ni détournés de leur destination spéciale? Eh bien, la banque d'Amsterdam, dont la réputation -de solidité était immense, s'est chargée elle-même de démentir cette dernière assertion, en tombant dans un déficit considérable, *bien qu'elle ne fût que banque de dépôt* (2). Après cela, jugeons *a for-*

(1) V. chap. I, p. 4, notes.

(2) Le déficit fut occasionné par des prêts qu'avaient

*tiori* du degré de confiance que méritent les banques de *circulation*.

S'il n'y a donc absolument aucune garantie spécifique, ni aucun avantage positif à écarter les gouvernements de la direction *suprême* du crédit; — si une administration privée n'est ni meilleure, ni plus alerte, ni plus circonspecte, — si elle n'est préservée ni contre les abus d'autrui, ni contre les siens propres ; — si enfin, dans les systèmes actuels, les gouvernements se trouvent toujours en mesure d'influer énergiquement de gré ou de force sur les opérations des banques, autant vaut faire la part du feu et reconnaître directement cette influence *là où* elle est normale afin de mieux la prévenir *là où* elle s'égare; — autant vaut, dis-je, aller droit au but, et, tout en cessant de se fasciner par des garanties *illusaires*, aviser à en développer de *réelles* (1). Certes, le pays et le gouvernement y gagneraient à la fois.

Au surplus, loin que l'exclusion du gouvernement de la direction du crédit général présente quelques avantages que ce soit, elle ne récèle au contraire que des inconvénients, des dangers et des pertes effectives, et cela indistinctement, qu'il y

faits les administrateurs à l'insu des propriétaires. Nous citons ce fait à l'appui de la remarque que nous venons de faire sur la soi-disant responsabilité des gérances qu'on prétend être supérieure à celle des gouvernements.

(1) Voyez chap. VI.

ait union ou désunion entre le corps politique et le corps financier. En effet, il surgit toujours entre les banques et les gouvernements tantôt un *jeu de complaisance* fatal au pays, comme par exemple en Angleterre où les *avances* se troquent contre des *priviléges*, tantôt une *lutte* encore plus fatale peut-être, comme celle dont l'Amérique du Nord a été le théâtre. Les avances sont abusives, car l'État peut se créditer lui-même d'une manière normale par le dégagement de ses propres fonds, comme nous allons l'expliquer tout à l'heure. Les priviléges sont également abusifs, car ils favorisent des intérêts privés au détriment d'autres intérêts privés, et nuisent au développement de la liberté que l'intervention organique de l'État est seule capable de garantir. Enfin la lutte elle-même est abusive, puisqu'elle provoque de si fortes convulsions dans toutes les relations industrielles, — convulsions d'autant plus déplorables qu'elles sont plus faciles à éviter, en substituant à cette division une union organique, qui, tout en fondant le crédit général sur des bases solides, dégreverait en même temps les États des *charges effectives* que l'office intermédiaire des banques privilégiées fait peser sur eux.

En effet, il n'y a pas à s'abuser sur le compte des bénéfices que réalisent les actionnaires des banques *privilégiées*. C'est un impôt onéreux qui pèse sur toute la nation, et dont on ne s'aperçoit

guère, parce qu'il ne l'atteint que d'une manière indirecte, mais qui n'en est pas moins effectif. Or, ce n'est pas des bénéfices *de l'escompte* du papier de commerce, ni des opérations de crédit privé proprement dit qu'il s'agit ici ; car rien ne serait plus juste qu'une telle rétribution pour de véritables services rendus à l'industrie; encore serait-il à désirer que quelque vice d'organisation monopolique ne vint point en atténuer le développement ; ce qui est toujours le cas chez les corps privilégiés ; — mais si les banques étaient restreintes à cette seule branche d'opérations, qui constitue néanmoins leur véritable attribution, à coup sûr leurs bénéfices seraient tout différents de ceux qu'elles perçoivent aujourd'hui, — et sans être sensiblement moindres, comme le prouve l'état florissant de maint établissement de crédit qui n'émet pas de monnaie de papier (1), ils cesseraient de donner lieu à tous les griefs qu'on leur impute aujourd'hui. Mais le *sujet d'exploitation* par excellence pour ces banques, dans l'ordre actuel des choses, c'est précisément l'État. Les avances qu'elles lui font, les primes qu'elles en reçoivent, les dépôts improductifs dont elles jouissent gratuitement, les droits *régaliens* dont elles sont investies au détriment de l'État, telle est la source de leurs richesses, telle est la voie qui leur sert à soutirer et

(1) Voyez chap. v.

condenser dans leurs mains tant de valeurs publiques. C'est surtout la faculté de *battre monnaie sans lingots*, qui porte le plus grand préjudice à l'intérêt général, de quelque manière qu'on envisage la question ; car dans le système de circulation actuelle, c'est-à-dire avec un numéraire stérile, les bénéfices qui en résultent devraient revenir de droit au gouvernement (1); tandis que dans notre nouveau système de circulation, avec un *numéraire portant intérêt*, ce sont les véritables détenteurs des valeurs pécuniaires qui devraient en jouir; car *l'intérêt*, c'est *la jouissance* du capital ; lors donc qu'on s'est démis d'un produit ou d'un objet quelconque contre un agent de circulation, on a échangé

(1) Cette vérité n'est nullement neuve, elle a été déjà signalée par Ricardo dans le chapitre XXVII de ses Principes; il est donc d'autant plus étonnant qu'elle ne soit pas encore érigée en axiome (*Note de la 1<sup>e</sup> édition*, 1839).

Depuis 1844, elle a reçu en Angleterre, sinon un commencement, du moins une chance d'application partielle, au moyen de la stipulation introduite par sir Robert Peel aux statuts de la Banque, en vertu de laquelle le Trésor profitera désormais du bénéfice de l'émission éventuelle des billets au delà des 14,000,000 liv. s. qui constituent la limite de ses émissions normales. Il faut convenir que sir Robert Peel ne pouvait faire davantage à cet égard, à moins de remanier *de fond en comble* le système de circulation. Aussi, quelque obligé que l'on soit de capituler avec les positions prises et les errements séculaires, la logique n'y perd rien, et tôt ou tard elle montre le bout de l'oreille (*Note de la 2<sup>e</sup> édition*, 1847).

la jouissance *spéciale* de cet objet contre la jouissance *générale* de sa valeur pécuniaire. En abdiquant donc celle-là, on a sans contredit le droit de percevoir celle-ci.

Quant aux *avances* (puisque les banques sont censées faire aux gouvernements, elles sont une véritable déception ; car, loin de lui prêter des valeurs directement effectives, les banques ne lui prêtent, en définitive, *que leur crédit*, en réalisant en même temps dénormes bénéfices pour ce simple rôle d'intermédiaires. Et cependant le crédit immédiat d'un gouvernement vaut bien *au moins* celui d'une banque. La négociation des bons du Trésor contre du papier de banque est une anomalie évidente ; car dans ce cas c'est *l'administration publique* qui émet des effets *particuliers*, tandis qu'une *banque particulière* lui donne en échange *une monnaie publique et légale*. Il suffit d'énoncer cet état de choses pour en faire sentir la contradiction flagrante, et par conséquent l'anomalie. — Comment ? ce sont des particuliers qui battent monnaie, et c'est l'État qui vient échanger chez eux ses lettres de change *privées* ? — car les bons du Trésor, dans leur état actuel, ne sont pas autre chose. En vérité, ce serait incroyable si cela n'existaient pas.

Et ce qui n'est pas moins étonnant, c'est que l'illusion à cet égard soit tellement forte qu'on ne s'aperçoive pas, au surplus, que l'État possède des fonds réels, tandis que la banque souvent n'en a

plus du tout, sans cependant cesser d'opérer, et d'effectuer des avances. C'est précisément ce qui a lieu, non-seulement en Angleterre, mais aussi dans beaucoup d'autres pays, où le capital *tout entier* des banques s'est trouvé englouti par le gouvernement, sans que toutefois ces banques, *mises ainsi à découvert*, cessassent de dicter la loi, comme si elles étaient seules en possession des véritables moyens d'action. Or, de deux choses l'une, ou le capital de garantie des banques leur est indispensable, et alors comment peuvent-elles s'en désaisir? ou il ne l'est pas, mais alors sur quoi donc repose leur crédit ? et comment se fait-il que les gouvernements eux-mêmes reconnaissent leur suzeraineté à cet égard? Ici le contre-sens est tout aussi flagrant ; une banque est *mise à découvert* par le Trésor, et néanmoins elle est censée *couvrir* le Trésor, sans qu'on songe à lui demander ce qui la couvre elle-même à son tour (1). La banque n'ayant plus pour fonds que les fonds du gouvernement, le gouvernement, en opérant encore avec elle, ne s'appuie plus que sur ses *propres fonds*. Et ces fonds sont-ils réels? Pas du tout, ils ne sont qu'un échange de complaisance. Donc,

(1) Ceci nous rappelle certain système cosmologique indien qui fait reposer le monde sur un éléphant, et l'éléphant à son tour sur une tortue. Mais ici l'on s'arrête, et l'on ne s'avise jamais de demander; sur quoi repose donc la tortue?

le cercle tout entier est un cercle vicieux.

Ainsi, les avantages qu'une banque retire de la négociation des bons du Trésor sont complètement gratuits, et les primes qu'elle en perçoit sont en pure perte pour le pays, puisque l'État pourrait tout aussi bien émettre directement ses billets en circulation sans s'astreindre à un pareil droit de vasselage envers la banque, et sans lui payer souvent bien cher des services inutiles. Enfin la garantie et le crédit que la banque prête au gouvernement n'est qu'une mystification où tout est illusoire, excepté les charges qui en résultent et qui pèsent réellement sur le public au profit des privilégiés.

Nous nous sommes bornés à relever ce qu'il y avait d'éminemment faux et d'absurde dans les liaisons actuelles des banques avec les gouvernements, tout en passant sous silence maint autre inconvénient qui résulte de ces relations anomalies, tels que l'influence de l'état du Trésor sur le montant de la circulation, etc. ; car nous avons hâte d'arriver à l'exposé des principes organiques. En résumé, une banque-mère non gouvernementale ne présente aucune garantie spécifique; car elle *dépend* toujours du gouvernement, en ce qui est de ses opérations générales et de la direction de ses affaires ; mais en revanche elle présente de graves inconvénients, en ce que l'État *dépend d'elle* pour les services qu'il en exige, et qu'il est obligé de lui payer. Les relations entre le gouver-

nement et la banque sont donc coûteuses au lieu d'être productives, tandis que les garanties qu'on y cherche sont illusoires au lieu d'être effectives. Ce que *veut* l'État, la banque ne saurait jamais l'empêcher; ce *que peut* la banque, l'État le peut également. Le privilége est donc réellement onéreux à l'intérêt public et privé (1).

(1) M. Michel Chevalier, dans sa critique, du reste très-bienveillante, de notre livre, insérée dans le *Journal des Débats*, du 22 août 1840, semble nous reprocher d'avoir exagéré les motifs d'appréhension ainsi que les inconvénients attachés à un privilége exclusif tel que le possèdent les banques de France et d'Angleterre. Afin d'écartier de nous ce reproche, qu'il nous soit permis d'en appeler, sauf toutes réserves, au manifeste dirigé contre la banque d'Angleterre par la chambre de commerce de Manchester, et publié plusieurs mois après la publication de notre livre. La simple comparaison des conséquences que l'examen des principes nous a l'ait déduire, avec les récriminations que la pratique a inspirées à cette corporation si importante, suffira pour démontrer de quel côté se trouve l'exagération. Quant à nous, il nous semble qu'au lieu d'être allé au delà de la vérité, nous n'avons été que trop modéré dans l'exposé théorique et dans l'énumération des griefs que la pratique a fait valoir avec tant d'énergie; car il nous importait surtout de dévoiler la véritable mystification dont l'État est victime dans ses relations de crédit avec les banques actuelles,— sans nous appesantir sur tout ce que leur monopole recèle d'onéreux et de préjudiciable à l'intérêt général. Nous nous en sommes dispensé par l'excellente raison que cette tâche a déjà été suffisamment remplie par nos devanciers, témoins entre beaucoup d'autres les ouvrages que

Si donc une pareille *délégation* du droit de diriger les relations financières ne présente que des charges et des dangers sans aucune garantie équivalente, il est évident qu'elle n'est qu'abusive, et que la direction suprême du crédit et de la circulation doit appartenir directement à l'État, afin de supprimer, enfin, les charges et de développer les garanties. Ainsi, après avoir constaté cette nécessité par des raisons positives et négatives, nous abordons le *comment* de la question, et nous verrons qu'une organisation centralisée, ayant pour source le gouvernement, et pour agents secondaires des établissements privés, tant individuels que sociétaires, donnerait des résultats absolument contraires à ceux d'aujourd'hui, c'est-à-dire qu'au lieu de charges sans garanties, elle présenterait des garanties sans charges.

Nous allons donc traiter dans le chapitre suivant de l'émission centrale et unitaire des effets de circulation, — et dans le chapitre V de la répartition périphérique, multiple et parfaitement libre du crédit général.

nous avons déjà cités. Or, répéter tout ce qui a été dit n'est nullement notre coutume. Quant au manifeste Manchester, il nous semble, à nous-mêmes, un peu exagéré, car son point de vue est trop exclusif, et par conséquent ses conclusions un peu hasardées. — Aussi, retranchez-en tant que vous voudrez, il en restera toujours quelque chose, et ce quelque chose qui restera, c'est la vérité. (*Note de la deuxième édition, 1847.*)

## CHAPITRE IV.

### DE L'ÉMISSION DES BILLETS A RENTES.

En renvoyant tout ce qui concerne le crédit public proprement dit à un chapitre spécial, (1) nous ne le considérons ici que comme devant servir de source au crédit général et à l'émission de nouveaux effets de circulation.

L'analyse des principes et des éléments progressifs du crédit nous a conduit à constater dans notre premier chapitre, que le crédit réel et positif doit avoir pour base des fonds déterminés, qu'il *traduit*, pour ainsi dire, *en circulation*. Par contre nous avons tâché d'explorer, dans le second chapitre, la nature des titres de circulation qui doivent désormais réunir les avantages spécifiques et suppléer aux inconvénients respectifs de tous les intermédiaires connus jusqu'à ce jour, et nous sommes parvenus à reconnaître que le nouvel agent, capable de remplir toutes ces fonctions et de servir de moyen terme unitaire aux relations

(1) Voyez chap. VII.

financières, aboutissait à *traduire* la circulation *en crédit*. Nous avons reconnu enfin, dans le troisième chapitre, l'opportunité d'une organisation du crédit et de la circulation *unitaire* mais *distinguée*, et par conséquent la nécessité de la *distinction de deux fonctions* éminemment différentes, que confondent aujourd'hui d'une manière aussi préjudiciable aux intérêts généraux les différentes banques-mères ; — fonctions dont l'une est absolument gouvernementale, — savoir la création et *l'émission* de valeurs monétaires, et l'autre éminemment privée, savoir l'emploi de ces valeurs pour les besoins de l'industrie en *escomptes* et autres opérations de banque similaires.

Il nous importe maintenant d'entrer dans l'examen positif de l'organisation normale du crédit et de la circulation, en commençant par la première de ces fonctions, c'est-à-dire par la création et l'émission des billets à rentes.

S'il n'y a que des *fonds* réels et positifs qui puissent servir de source au crédit général, — et s'il n'y a que l'État qui ait le droit et la puissance d'émettre des effets de circulation proprement dite à cours légal et universel (*legal tender*) — la première question qu'il nous faut résoudre est celle-ci : — Quels sont donc les fonds réels, c'est-à-dire quelles sont les valeurs capitales que l'État possède effectivement, et qu'il peut rendre circulables sans tomber dans le cercle vicieux de l'anti-

cipation, et sans avoir recours à son crédit moral, dont nous signalerons les conditions et les conséquences rigoureuses au chapitre VII ? En un mot, quelles sont les bases réelles que l'État peut prêter à la circulation générale ? Ces bases réelles ne sont d'abord que les fonds par excellence, c'est-à-dire les *hypothèques foncières*. Cette question se résout donc, pour les États qui possèdent des valeurs domaniales assez considérables, par la mobilisation de ces valeurs, c'est-à-dire par l'émission de titres de crédit sur hypothèque des domaines, forêts, mines et autres propriétés publiques, — en restant cependant, pour cause de sécurité, toujours en dedans des limites de la valeur vénale de ces propriétés. Quant aux États qui se trouvent plus ou moins privés de cette immense ressource, soit par une dilapidation séculaire de la fortune publique, soit par l'effet d'événements historiques qui ne sont pas du ressort de l'économie politique ; quant à ces États, dis-je. la base principale de leur émission serait la *capitalisation* de la contribution foncière. Cette contribution répondant en effet à un capital foncier, qui, bien que placé entre les mains des particuliers, n'en est pas moins affecté aux besoins de l'État, est donc réellement le *représentant en revenus* d'un fonds hypothécaire que l'État est en droit de mobiliser, parce qu'il est en possession d'un privilège absolu et incontestable sur cette portion des revenus des bien

particuliers. Les effets de crédit émis sur cette base, seraient donc, en définitive, des titres de rachat des impôts fonciers que les contribuables livreraient au gouvernement, sauf à continuer, comme par le passé, à en servir l'intérêt. Une pareille disposition ne préjudicierait en rien aux propriétés privées, puisque l'État est toujours en possession du privilège absolu en matière de contributions directes; elle ne changerait rien non plus aux mouvements des budgets, sinon que la contribution foncière obtiendrait ainsi une affectation spéciale au service des intérêts des nouveaux titres de crédit émis sur cette hypothèque.

Or, l'impôt foncier n'est nullement une rente abstraite qui existerait *négativement*, c'est-à-dire sans qu'aucun capital *positif* et réel lui corresponde. C'est, au contraire, la rente hypothécaire la plus directe, la plus stable et la plus effective qu'on puisse imaginer. Il n'en est pas de même des contributions indirectes qui n'ont aucune assiette *réelle*, et qui, par conséquent, ne pouvant être appréciée que d'une manière approximative et problématique, sont assujetties à des fluctuations causées par des circonstances *personnelles* ou *morales*. Aussi celles-là, n'étant à la rigueur *qu'hypothétiques*, et par conséquent, (quelque indubitables qu'en puissent être les *rentrées*), ne se prêtant qu'aux opérations de crédit à gages *indétermi-*

*minés* et à réalisation subséquente (1) ne peuvent-elles servir de base qu'au crédit *moral* des nations. Or, c'est ce crédit-là que l'Angleterre a presque exclusivement exploité. Certes, elle ne pouvait guère faire autrement, après avoir gaspillé jusqu'au capital de rachat de son impôt foncier (*land-tax*).

Pour le moment, faisons abstraction complète de cette situation tout *exceptionnelle* de l'Angleterre, sauf à y revenir au chapitre VII, et occupons-nous des voies et moyens que possèdent sans exception toutes les autres nations, préservées, fort heureusement pour elles, de cette soi-disant *perfection idéale* à laquelle l'Angleterre a su éléver son crédit.

Nous disons donc, valeurs domaniales et capitalisation des impôts fonciers, telles sont les principales *bases hypothécaires* du crédit *réel* de l'Etat. Toute émission, appuyée sur ces bases et contenue dans ces limites, sera parfaitement assurée et *consolidée*.

L'Etat possédant ainsi des fonds et des sources de crédit, c'est donc à lui de s'ouvrir un crédit à lui-même, et d'émettre des *warrants circulables* basés sur ces fonds réels, c'est-à-dire des valeurs pécuniaires, qui seraient non-seulement *titres de crédit*, mais aussi *effets de circulation* analogues

(1) Voyez les principes exposés aux chapitre I<sup>er</sup>.

à ceux que nous avons indiqués à la fin du premier chapitre et dans le courant du deuxième. Ces warrants, d'après ce que nous avons vu dans le premier chapitre, ne seraient pas *des promesses*, mais des *dégagelements* (1); ils ne représenteraient nullement des ressources à venir, mais des ressources *préexistantes*; ils n'anticiperait sur rien; au contraire, ils mobiliseraient seulement une provision déjà faite; donc ils ne devraient pas être *remboursables* (2), mais comme capitaux circulants, porter intérêt. La non-convertibilité de ces

(1) Ne perdons pas de vue la signification étymologique, des plus heureuses, que possède le mot *dégagement*, car, tout en signifiant *mobilisation*, mise en circulation, il implique la notion de son point de départ, qui est un *gage*. C'est donc une valeur *gagée* (c'est-à-dire nantie, garantie), qui se trouvait *engagée* (c'est-à-dire dans un état passif et fixe) et qui, par l'intervention du crédit, se trouve *dégagée* (c'est-à-dire rendue active et circulante.)

(2) Nous exposerons plus loin comment, en dérogeant *provisoirement* au principe rigoureux, par excès de sollicitude pour la circulation, afin d'y habituer petit à petit les populations chez lesquelles le souvenir des assignats et de tous les papiers-monnaies de malheureuse mémoire, est encore trop fortement engrainé, la faculté du remboursement avec certaines restrictions pourrait être accordée aux billets à renier dans les commencements de l'institution, ce qui, comme nous le verrons, n'entraînerait ni impossibilité administrative d'une part, ni fausse direction de l'institution de l'autre, mais au contraire en faciliterait les débuts et la consolidation.

effets ne saurait nullement en provoquer une émission illimitée, comme on pourrait l'appréhender d'après l'expérience des assignats, ou celle de maintes banques qui n'ont que trop exploité la faculté de battre monnaie sans lingots; car l'État lui-même ne pourrait rien émettre de son propre chef; il ne pourrait que mobiliser ses fonds, et ces fonds constituent la limite que son crédit *réel* ne saurait dépasser. En effet, le crédit ne se crée pas, il se dégage; point de fonds, point de crédit; autrement c'est le *discrédit*, c'est le cercle vicieux.

Mais, pourrait-on objecter, les particuliers possèdent bien aussi des fonds réels, par conséquent il devrait leur être également loisible de s'ouvrir un crédit immédiat, et d'émettre des effets circulants. A ceci la réponse est facile : Oui, les particuliers possèdent des fonds réels ; aussi arriveront-ils à faire servir ces fonds à une émission d'effets de circulation, — mais jamais d'une manière directe ni autrement que moyennant l'intervention de l'autorité publique; car d'abord la *réalité* des fonds privés n'est pas toujours constatale d'une manière absolue et permanente, faute tantôt d'un régime hypothécaire perfectionné pour la richesse immobilière, tantôt d'un système d'assurances suffisamment développé par la richesse mobilière: — et ensuite, cette réalité, fût-elle aussi indubitable que celle d'un lingot de métal précieux. cela ne donnerait pas encore aux particuliers le

droit d'en émettre de leur propre chef la valeur en monnaie fiduciaire. — En effet, des particuliers peuvent bien aussi posséder des lingots d'or et d'argent : — s'ensuit-il pour cela qu'ils aient droit d'en battre monnaie? Non, assurément! car la garantie publique dont doit jouir la monnaie, exige une émission unitaire et légale de la part de l'Etat. — Donc, si les propriétaires de la matière première au moyen de laquelle on bat monnaie n'ont que le droit d'apporter leurs lingots à la Monnaie et d'en recevoir la valeur en espèces; à plus forte raison en devrait-il être de même à l'égard des effets de crédit mis en circulation à titre de monnaie fiduciaire.

L'émission non contrôlée, non garantie, et privée d'une organisation générale, de toute espèce d'effets de crédit au porteur, ne l'emporterait-elle pas encore en inconvénients sur l'émission anarchique des monnaies dans les temps de féodalité? Et la multiplicité de tant de monnaies fiduciaires ou d'effets de circulation si différents, émanant de sources privées, ne serait-elle pas plus aléatoire encore que la multiplicité des monnaies métalliques n'a jamais été? Car celles-ci avaient beau ne pas valoir leur prix nominal, toujours possédaient-elles au moins une partie de la garantie intrinsèque qu'on leur présumait. Mais pour les effets de crédit, quelle serait l'épreuve à laquelle un tiers détenteur pourrait soumettre le papier qu'il aura reçu? — Remon-

tera-t-il à sa source? soit, mais alors nous rentrons dans la sphère de la lettre de change privée, et il n'est plus question de circulation générale; — ce n'est plus un agent à cours légal (*legal tender*) — Le recevra-t-il avec chances de perte ? Il s'en gardera bien, car si jadis la confusion et le désordre des monnaies occasionnaient des *pertes*, la confusion et le désordre des titres de crédit faisant office d'effets de circulation amèneraient aujourd'hui, à conditions égales, des *ruines*.

Si donc l'État a le droit de s'ouvrir un crédit immédiat, et de lancer *directement* ses fonds en circulation, les individus ne sauraient le faire *qu'indirectement*, c'est-à-dire en passant par les échelons préparatoires dont nous traiterons au chapitre suivant, où nous verrons que ce n'est que d'un foyer central que doivent partir les rayons vivifiants du crédit, sauf à se réfléchir ensuite à une infinité de surfaces, posées à leur rencontre pour en multiplier les effets.

Le Trésor, ou une institution centrale *ad hoc*, serait donc autorisé à délivrer des *billets de change à rentes hypothécaires*, doués de la faculté de circulation la plus complète, acceptables en payement de l'impôt et de toute autre obligation, tant publique que particulière, et destinés à servir comme *monnaie légale* à la liquidation de toutes les transactions possibles d'après leur valeur réelle et nominale, identique à celle de

l'argent comptant. Ces billets jouiraient en outre de la propriété de *porter un intérêt fixe*, payable par semestre dans les caisses du gouvernement à la simple demande du porteur, et dont le payement serait à chaque fois constaté sur le revers du billet par le caissier du lieu.

Ces billets seraient basés :

1° Sur hypothèque de domaines publics, forêts de l'État, etc., jusqu'à concurrence de la moitié de leur valeur vénale;

2° Sur hypothèque de biens-fonds communaux jusqu'à pareille concurrence, et enfin;

3° Sur hypothèque privilégiée de biens-fonds particuliers jusqu'à concurrence de la somme de capitalisation au taux de 4 p. 0|0 (c'est-à-dire au denier 25) de la *contribution foncière* des susdits biens-fonds.

Cette combinaison assure aux nouveaux effets de crédit et de circulation (car ne perdons jamais de vue le caractère complexe de ce nouvel agent), tous les avantages que les effets actuels possèdent séparément, en les prémunissant en même temps contre tous leurs inconvénients respectifs. Ils participeraient en effet à la solidité parfaite de *valeurs hypothécaires*, à la productivité et à la commodité des coupons de *rentes sur l'État* avec facilité du payement régulier des intérêts dans toutes les localités, enfin à l'émissibilité absolue du *numéraire*, tout en échappant à la stérilité, à la fluc-

tuabilité ou à l'immutabilité dont leurs prémisses sont tour à tour affligées.

L'intérêt de ces billets serait fixé à un taux moyen (1) dans le but d'empêcher ce papier de déroger à sa destination en prenant le caractère exclusif des *stocks* publics, et de devenir ainsi un fonds de spéculation de bourse, en s'élevant au-dessus ou en tombant au-dessous de sa valeur nominale. Cette dernière occurrence ne serait à la vérité guère à craindre dès que les billets à rentes seraient recevables au pair en matière d'impôt; par conséquent c'est leur élévation au-dessus du pair qu'il faut avant tout tâcher de prévenir. Le but de l'institution étant de les maintenir éternellement au pair, en leur assurant un cours fixe et garanti, de les rendre en un mot *monnaie légale avec bénéfice d'intérêt*, ce qu'ils cesseraient d'être

(1) En France, par exemple, le taux de 3,65 p. 0/0 se trouverait indiqué aussi bien par la nature de ces billets que par les circonstances générales. En effet, le taux de l'intérêt des capitaux disponibles ne dépasse guère celui que nous indiquons, la preuve en est dans le prix des rentes et surtout dans la moyenne du taux des bons du Trésor, qui depuis nombre d'années a été calculée précisément à 3,2/3 p. 0/0. Quant aux raisons puisées dans la nature même des billets, il est évident que le taux de 3,65 présente le plus de facilité au calcul journalier des intérêts et s'adapte le mieux au système décimal, en faisant rapporter un centime par jour à chaque billet de 100 fr.

(*Note de la première édition 1839.*)

s'ils s'élevaient au-dessus du pair, car alors ils seraient perdus pour la circulation normale et tomberaient comme *stocks* entre les mains des joueurs de bourse, pour devenir la proie de l'agiotage stérile; par conséquent, il faut diriger toutes les mesures vers ce but, même jusqu'à autoriser préventivement le trésor à réduire dans la suite l'intérêt stipulé dès que les billets tendraient visiblement à dépasser leur pair. Cette clause *préventive* touchant la réduction de l'intérêt, simplement admise dans l'institution, suffira pour déprimer cette tendance qui pourrait bientôt se manifester, et qui, tout en apportant quelques bénéfices aux détenteurs provisoires des billets, porterait les plus graves préjudices à tous, privant le pays des avantages qui ne peuvent découler que de la circulation naturelle d'un *numéraire productif d'intérêt* et ouvrant au contraire la voie à cette circulation stérile et abusive que nous avons signalée (I). Il n'est donc pas à présumer que cette réduction ait lieu de longtemps dès que sa possibilité sera arrêtée, ce qui suffira précisément pour atteindre le but qu'on se sera proposé. Au contraire, lorsqu'elle devra avoir lieu, ce ne sera plus par l'effet anomal de l'agiotage, mais comme conséquence naturelle de l'état du crédit général, et alors elle ne fera que suivre et con-

(I) Voyez chapitre I, p. 8.

stater un abaissement réel du taux général de l'intérêt. Une telle réduction, prévue et annoncée d'avance, s'opérerait alors, dès qu'elle deviendrait nécessaire, avec la même facilité que s'est opéré consécutivement dans l'espace de ce siècle l'abaissement de l'intérêt attaché aux lettres de gage en Prusse.

D'un autre côté il ne serait nullement profitable de trop diminuer de prime abord l'intérêt de ces billets; car ce ne serait qu'atténuer en proportion les bénéfices que le pays a le droit d'en attendre et exposer en outre leur cours à toutes les fluctuations de la bourse; car, de même que la hausse des billets à rentes est un écueil contre lequel l'institution doit se prémunir, de même leur baisse pourrait en présenter un second qu'il est nécessaire d'éviter, surtout dans les commencements, car une fois que la circulation des billets se sera consolidée, cet écueil ne sera plus à craindre. Nous avons vu qu'un remboursement direct n'était nullement admissible dans cette combinaison, et cependant c'est jusqu'à ce jour le seul levier qui soutienne la circulation du papier. Mais aussi il ne pouvait y en avoir d'autre, eu égard à la nature des effets de circulation connus jusqu'à présent. Or, dès que ceux-ci, au lieu de rester *promesses*, deviendraient moyens permanents de circulation (*circulating-medium*), alors ils devraient cesser d'être remboursables; mais en revanche, ils doivent devenir

productifs d'intérêts (1). En effet, si les billets de banque et toute espèce de papier-monnaie ordinaire, ont besoin d'un échange journalier et continu pour soutenir leur crédit plus ou moins *hypothétique*, nos billets hypothécaires, portant en eux-mêmes le gage de leur sécurité matérielle, étant émis sur hypothèque *stable, limitée et réelle*, vouloir les échanger contre de l'argent, serait par la suite encore plus ridicule que de vouloir, par exemple, échanger maintenant de l'argent contre des sacs de blé, sous prétexte de plus de sécurité. Et remarquons bien ceci : pourquoi ne cherchent-on jamais à échanger de l'argent comptant contre toute autre valeur? Pourquoi n'a-t-on jamais été obligé d'instituer des comptoirs d'échange dans l'intention de soutenir la circulation des espèces à l'aide de quelque denrée que ce soit? C'est parce que l'argent n'est pas un *signe*, mais un *gage*, tandis que la monnaie de papier n'est qu'un signe, et n'a nul autre gage que la *promesse* de son remboursement. Aussi la possession d'un billet de banque n'est toujours qu'une *attente* de remboursement, tandis que la possession d'un billet à rentes serait *non-seulement une détention de gage*, mais encore *une jouissance actuelle* du capital nominal, puisque celui-ci rapporterait *intérêt*. N'étant donc plus promesse stérile, mais jouissance *effective*,

(1) Voyez Chap. I, p. 43-45.

il se suffirait à lui-même sans avoir recours à aucun autre soutien. En un mot, nous savons déjà qu'il n'y a de *réalisation* nécessaire que là où il n'y a pas encore de *réalité* (1); ici la réalité consiste dans le gage hypothécaire et se trouve constatée par l'intérêt du billet; il est donc évident qu'un remboursement à vue serait sous ce rapport unique une superfluité, du moment qu'il sera compensé par le gage intrinsèque et la jouissance d'un intérêt permanent.

Cependant, comme les billets à rentes doivent en même temps devenir *moyen immédiat de circulation* et que cette circulation ne doit être nullement restreinte aux grandes places de commerce, où l'on peut, certes, présumer des idées de crédit assez avancées, mais s'étendre dans les intimes recoins des masses qui, n'ayant pu jusqu'à présent profiter des bienfaits du crédit, n'ont pas été à même, par cette raison, de s'éclairer sur sa nature, par conséquent ce double rôle de nos billets exigerait pour les esprits grossiers ou arriérés une preuve immédiate et palpable de leur valeur effective. Leur acceptation en payement de l'im-pôt, jointe à toutes les garanties intrinsèques et aux propriétés productives dont ils seraient doués, suffirait, je n'en doute pas, pour remplir cette condition. Néanmoins, afin de prévenir toute es-

(1) Voyez p. 14, etc.

pèce d'objection préalable et afin d'assurer leur circulation *immédiate* et universelle, l'offre *provisoire* d'un remboursement à quelques jours de vue, comme par exemple, pour les *bank-post-bills* en Angleterre, ou même avec un délai plus considérable encore, serait le moyen le plus efficace, moyen qui, n'étant lui-même que *transitoire* et préventif, n'entraînerait aucun inconvénient; car il suffira que chacun soit persuadé de la faculté de convertir son billet dans un délai connu, pour qu'on ne procède jamais à cette conversion elle-même, et tout le monde comprendra que ce serait agir contre son propre intérêt que se démettre d'un effet productif contre un effet stérile. Ainsi, la conservation ou la suspension d'une telle garantie provisoire, désirable seulement dans les commencements de l'institution afin de familiariser avec ce *papier-gage* les esprits par trop défiants, c'est-à-dire tant que la circulation des billets n'aura pas pris racine, et surtout tant qu'il n'y aura pas assez de comptoirs d'échange particuliers dans toutes les localités, occupés à rembourser immédiatement les billets de sommes inférieures, pour cause de division en sommes moindres encore; cette conservation ou suspension, dis-je, dépendrait des circonstances locales, de l'état du crédit tant public que particulier, enfin du tact des affaires tant chez le législateur que chez l'administrateur; sans que cette alternative

puisse porter le moindre détriment à l'institution elle-même, puisque, d'après tout ce qui a été exposé, le remboursement en espèces ne serait pour un semblable papier qu'un *excès* de précaution et de facilités, dont des papiers bien moins solides ont pourtant pu se passer. Quant à l'établissement présumé de comptoirs d'échange par des particuliers, il est garanti par le bénéfice que ce genre d'opération assurera à ceux qui l'entreprendront; car, sans avoir besoin de prélever le moindre *agio* sur le change de ces billets contre des espèces ou de la monnaie de papier stérile, le changeur réalisera des bénéfices immédiats par l'accumulation journalière des intérêts des billets qu'il aura remboursés. Il pourrait bien, au contraire, être porté dans la suite à offrir un agio pour les billets, comme cela avait lieu naguère pour les monnaies en or. Par conséquent, dès que la convertibilité des billets en petite monnaie sera devenue une spéculation privée, elle cessera d'être une nécessité publique, et alors cette garantie provisoire tombera d'elle-même comme absolument inutile.

Il semble superflu d'expliquer que ces *jours de vue* accordés aux caisses administratives avant le remboursement seraient un moyen d'entraver la conversion en espèces, sans cependant la rendre jamais illusoire. En effet, ce moyen dispenserait d'un côté ces caisses de la nécessité de tenir en

réserves des sommes improductives, leur laissant le temps de se procurer des espèces au fur et à mesure des demandes enregistrées; et de l'autre il restreindrait les demandes elles-mêmes; car, ne pouvant pas compter sur une satisfaction immédiate, mais sachant néanmoins qu'une réalisation indubitable suivrait de près la demande, nul n'aurait recours à cette voie qu'en cas de véritable nécessité et jamais par des motifs de fluctuation de confiance.

La réserve du fonds d'amortissement qui, d'après ce qui sera exposé au chapitre VIII, deviendrait plus ou moins disponible, pourrait être provisoirement affectée au service de ce remboursement. Cette affectation ne la détournerait nullement de sa véritable destination, puisqu'elle continuerait ainsi à servir de soutien au crédit public, et que d'ailleurs elle rentrerait continuellement dans ses fonds primitifs, par l'émission subséquente des billets qu'elle aurait remboursés. Et quand même ces billets resteraient dans la caisse de l'amortissement, ne constituerait-ils pas un placement meilleur et surtout plus disponible que les bons du Trésor, qui constituaient cependant l'unique placement de ces fonds avant la loi qui l'affecte aux besoins des travaux publics.

Il y aurait encore une dernière considération à présenter à tous ceux qui nierait d'un côté la faculté qu'auraient les billets à rentes de se maintenir

en circulation sans l'aide d'un remboursement officiel permanent, et qui soutiendraient de l'autre l'impossibilité immédiate où se trouverait le gouvernement de faire face à un engagement pareil. En acceptant même toutes ces données désavantageuses, que resterait-il à appréhender? Quand même l'État se trouverait obligé de suspendre immédiatement le remboursement des billets, en résulterait-il une dépréciation funeste à leur cours? Jamais; car alors les billets deviendraient tout simplement un placement des plus solides et des plus avantageux, et comme tels ils se soutiendraient toujours en circulation; ils deviendraient, comme nous l'avons déjà fait remarquer, des effets publics, supérieurs même aux lettres de gage de Prusse et de Pologne, dont cependant le cours, malgré l'exiguïté comparative de leur intérêt, atteint ou surpassé, notamment en Prusse, presque toujours leur pair. Ainsi, ce qu'on aurait peut-être peine à admettre en *principe*, savoir, la circulation spontanée de certificats non remboursables à vue, a lieu cependant *de fait* dans les pays susmentionnés, bien que d'une manière moins commode et moins normale que celle qui résulterait d'une organisation à cette fin, telle que nous l'indiquons pour l'institution des billets à rentes. Quant à l'action de l'amortissement sur toute autre espèce de papiers publics, action qui contribue le plus efficacement à en soutenir le cours, elle se trouverait,

certes, bien plus que compensée à l'égard de ces billets par leur acceptation en payement de l'im-pôt. Par conséquent, d'après tout ce que nous avons dit, la suspension du remboursement immédiat ne serait nullement une dérogation aux règles constitutives de l'institution, elle ne serait que la rentrée dans son organisation normale, la levée pure et simple d'une faculté réellement superflue et accordée uniquement par excès de sollicitude pour en faciliter l'établissement. Voilà pourquoi cette clause ne serait que provisoire; aussi n'est-ce que pour satisfaire aux exigences méticuleuses d'esprits arriérés en matière de finances, ou fascinés encore par le souvenir des crises du papier-monnaie, que nous admettons ce remboursement temporaire dont on comprendrait bientôt la superfluité.

Revenons donc à l'organisation normale de la circulation. Il est sans doute inutile de faire remarquer que le *cours* des billets serait toujours égal à leur valeur nominale augmentée des arrérages échus depuis le dernier semestre. C'est donc à ce prix, composé de la *constante* comme capital, et de la *variable* comme intérêt, et qui, pour plus de facilité, pourrait être indiqué sur les billets moyen-nant un petit tableau de l'accroissement de la rente (1), que s'opérerait leur transmission.

(1) Tant que le taux de 3,65 p. 0/0 sera maintenu, cet ac-

Quant à la garantie fondamentale et définitive des billets, je doute qu'on en puisse trouver une meilleure que celle qui est basée sur les hypothéquas de biens-fonds, surtout lorsque l'émission primitive de ces billets n'atteindra que la moitié de la valeur hypothécaire des immeubles publics, et seulement cette partie de l'hypothèque des immeubles privés, vis-à-vis de laquelle le Trésor jouit de privilége absolu. Je dis l'émission *primitive*, car il pourrait bien arriver que le pays, convaincu des énormes bénéfices qu'engendrera cette institution, désire dans la suite en élargir le cercle et autorise, avec le consentement des parties intéressées, et passant par toutes les voies légales, l'émission d'un surcroit de billets basés sur des garanties pareillement incontestables. Toujours serait-il à désirer de ne pas grever tout d'un coup toutes les propriétés de l'État, afin de se réserver un moyen très-efficace comme nous le verrons plus loin, en cas de besoin d'un nouvel emprunt, de s'affranchir du joug des prêteurs qui, en présence d'une nécessité urgente, ne manquent pas de se liguer au détriment de l'administration. Ce moyen ne saurait jamais manquer son but, même à l'approche des grandes crises ; car l'histoire des effets publics nous prouve que ceux dont l'hypothèque était indubitable ne

croissement serait fort simple à calculer étant d'un centime par jour pour 100 fr., et aura à peine besoin d'être indiqué.

souffraient en comparaison qu'une légère dépression de cours, tandis que d'autres s'annihilaien presque dans leur mouvement de baisse. Nous pouvons donc affirmer, avec d'autant plus de certitude, que ces billets, qui ne sont pas de simples effets de bourse, mais bien du numéraire le plus solide qu'on puisse imaginer, ne ressentiraient aucune influence dépressive, même sous le poids d'une guerre imminente, et que par conséquent leur secours peut devenir de la plus haute importance dans les instants critiques et décisifs.

Cependant, à l'état d'enfance où se trouvent encore les institutions de crédit, il faut marcher au progrès avec la plus grande circonspection, pour ne pas mettre en danger le *crédit même du crédit*. C'est pourquoi nous nous bornons pour le moment à provoquer l'émission des billets à rentes uniquement sur les hypothèques susmentionnées; et comme cette émission primitive de billets à rentes donnera déjà une extension très-considérable aux opérations financières, il serait imprudent de risquer les bienfaits de cette institution en voulant tout d'un coup l'asseoir sur des bases trop larges.

Les billets à rentes, quoique émis sur trois classes d'hypothèques différentes, ne porteraient pourtant qu'une forme universelle ; c'est-à-dire la garantie de chacun d'eux ne serait nullement attachée à tel ou tel immeuble soit public, soit privé, mais bien à la masse solidaire des propriétés fon-

cières de la nation; autrement leur cours serait continuellement influencé par des considérations locales ou individuelles et perdrat son caractère de sécurité universelle. Il n'est nullement à craindre qu'une telle solidarité porte ombrage à leur crédit général, en voulant sauver leur crédit particulier; car le crédit, tout ombrageux qu'on le dise, n'en est pas moins clairvoyant, et comprendra que les chances les plus désastreuses lorsqu'elles sont prises séparément, s'annulent par la *mutualité*. D'ailleurs l'expérience des lettres de gage ou obligations foncières a prouvé qu'une telle solidarité, tout en garantissant l'intérêt général, ne portait préjudice à aucun intérêt particulier. Enfin l'émission de billets étant limitée aux premières de toutes les hypothèques dont la sécurité absolue et permanente ne saurait être révoquée en doute, ces billets, une fois lancés en circulation, resteront complètement étrangers à toutes les vicissitudes éventuelles que l'immeuble spécial dont ils émanent pourrait subir dans sa moins-value.

Toutefois, bien que leur forme et leur nature soient complètement identiques, leur destination sera différente, et cela à cause de la différence de leurs bases d'émission. En effet, les sommes provenant de la mobilisation de la moitié des valeurs domaniales, ainsi que de la capitalisation des contributions foncières, reviendraient de droit à l'État, et seraient employées (abstraction faite de

leur écoulement en circulation comme monnaie légale pour les besoins du gouvernement) en trois grandes issues dont nous traiterons séparément, savoir :

1° A la conversion ou plutôt au rachat de la dette publique d'après les procédés que nous indiquerons dans le chapitre VIII ;

2° Aux entreprises de travaux publics et d'utilité générale qui réclament en ce moment dans tous les pays une niasse de capitaux si considérable, question sur laquelle nous reviendrons au chapitre VII en parlant de l'emploi productif et positif du crédit public;

3° Enfin, à l'alimentation continue du crédit agricole, industriel et commercial, d'après l'organisation de l'escompte que nous développerons au chapitre suivant. — Tels seraient les trois corollaires de l'institution gouvernementale des billets à rentes.

Quant aux sommes basées sur les immeubles communaux, elles resteraient comme de raison à la disposition des communes et des localités respectives, à la charge, bien entendu, d'obvier au service des intérêts de la somme que chacune aura ainsi obtenue. Cette combinaison délivrerait ainsi de la nécessité de contracter des emprunts plus ou moins onéreux, en les dotant d'un capital disponible soit pour des entreprises d'intérêt local, soit pour la liquidation d'anciennes

charges, soit enfin pour subvenir aux besoins du crédit dans ces localités spéciales. Ce serait donc la répétition en petit des mêmes attributions que nous venons d'indiquer en grand pour l'État.

Or, ce capital disponible ne leur coûterait absolument rien tant qu'il ne serait pas utilement employé, vu que le produit des billets en caisse compenserait alors exactement la charge annuelle affectée à leur intérêt.

En traitant dans le deuxième chapitre des besoins réels de la circulation, nous avons exposé l'étendue véritable de ces besoins, et en outre, nous avons constaté l'imminence de leur extension progressive. Nous avons également laissé entrevoir la possibilité d'une émission ultérieure de billets à rentes destinés à subvenir à ces besoins, ainsi que l'extension des bases hypothécaires qui doivent servir à cette émission, même jusqu'à admettre dans la suite, d'après les considérations de notre premier chapitre, et celles qui se présenteront dans le chapitre suivant, une *quatrième* base hypothécaire, savoir : celle des valeurs foncières particulières qui seraient admises à un dégagement effectif de leur propre crédit, en billets à rentes, toujours moyennant l'intervention du gouvernement, qui seul peut avoir la faculté d'en émettre (1).

(1) Ceci s'opérerait précisément comme s'opère le déli-

Pour toute autre institution, la prévision d'une semblable extension au delà de l'émission primitive, ne pourrait qu'influer défavorablement sur l'assiette de son crédit. Ici cela ne saurait être le cas. En effet, tous ceux qui connaissent les ressorts des opérations financières sont à même de juger *a priori* que cette extension progressive ne peut être qu'avantageuse, jugement qui sera confirmé *a posteriori* par le gros de la nation, dès que les premiers bénéfices du système se seront fait sentir ; car la demande continue en paiement de billets à rentes, — demande qui ne peut manquer d'avoir lieu, puisque chacun préférera avoir en main un numéraire portant intérêt qu'un numéraire improductif, nécessitera dans la suite une création plus ample de ces billets jusqu'à concurrence d'une somme mieux proportionnée aux besoins de la circulation, d'autant plus que, par les mesures susmentionnées, toute espèce d'agiotage et de prime dans les transactions étant prévenue et entravée, ce n'est que la présence d'un *nombre* suffisant de ces billets qui pourra satisfaire à ces demandes ; autrement toutes les mesures préventives ne sauraient empêcher une prime de s'établir. Si donc la *somme générale* des billets n'était pas augmentée en proportion du besoin

vrement des lettres de gages eu Prusse et en Pologne, — question que nous traitons spécialement dans l'Appendice.

général, leur *prix particulier* augmenterait spontanément en proportion de la demande particulière. La *rareté* disproportionnelle des billets à rentes en occasionnerait donc nécessairement la *cherté*, et alors ils deviendraient effectivement la proie de l'agiotage, qui détruirait les avantages de circulation normale qu'on a le droit d'en attendre. Ce ne sera donc pas seulement un avantage et une possibilité, mais une impérieuse nécessité même que d'augmenter cette somme au fur et à mesure du développement de la circulation; et comme celle-ci sera toujours basée sur les hypothèques les plus stables qui existent, comme les valeurs *représentées* dépasseront toujours de beaucoup les valeurs *représentantes*, il ne peut y avoir la moindre crainte sur la stabilité du cours des billets à rentes ; leur émission n'ayant aucune analogie avec l'émission souvent inconsidérée et quelquefois frauduleuse des billets de banque et assignats, qui n'ont pour base que des réserves pour la plupart du temps fictives ou illusoires. Certes, tout débordement de capitaux *imaginaires* peut occasionner les crises commerciales les plus funestes, mais nos billets à rentes, loin de partager ce danger, le rendront même à l'avenir impossible ; car, représentant les valeurs foncières les plus *réelles*, qu'ils ne serviront qu'à mobiliser et utiliser, leur extension ne peut aboutir désormais qu'au remplacement de toute autre espèce de numéraire, — à la

suppression comme monnaie légale des billets de banque et de toute espèce de *papier-monnaie* (car, sans méconnaître les éminents services que la monnaie de papier actuelle a rendus au crédit, il faut avouer que désormais elle ne présenterait plus aucun avantage, mais bien de graves dangers), — au remplacement d'une foule d'effets publics qui seraient forcés de céder le pas aux billets à rentes, — et enfin à la liquidation générale d'une masse de créances qui encombrent aujourd'hui tant de portefeuilles et écrasent tant de fortunes. Par conséquent, si la destination des billets à rentes est de se *substituer* progressivement à toute cette masse d'éléments de la circulation, certes le champ est trop vaste et la carrière trop immense pour laisser apprêhender le moindre encombrement. Or, ne perdons jamais de vue que cette masse de valeurs circulatoires *existe* actuellement, mais sous une forme tellement imparfaite, gênante, encombrante, aléatoire, bref, tellement exposée à toutes les intempéries et vicissitudes du crédit et de la circulation, que cet état actuel en double au moins les inconvénients ; de manière que la liquidation spontanée et naturelle qui s'opérerait d'elle-même à la suite de l'introduction des billets à rentes, en allégerait le poids, quand même la somme des effets devrait en être augmentée. C'est alors que l'on comprendra clairement combien on s'est mépris jusqu'à ce jour sur les besoins

de la circulation, et comment on n'a pas su tenir compte de ses besoins *latents*, qui *souffraient* de ne pouvoir se manifester faute d'un agent convenable, et qui avaient recours à toute sorte de moyens artificiels et pour ainsi dire de subterfuges, afin de prendre le libre essor dont ils étaient privés.

D'ailleurs les comptes les plus détaillés sur l'émission des billets à rentes et les opérations de gestion de l'institution recevraient la plus stricte et la plus complète publicité, condition indispensable en matière de crédit, de manière qu'il faudrait préalablement supposer une absence complète de toute notion de crédit avant que de pouvoir influer désavantageusement sur la circulation de ces titres.

Si cependant, à la suite de tant de déceptions qui ont échelonné la marche progressive du crédit, les soupçons contre tout nouvel agent de circulation se trouvaient encore trop enracinés dans quelques esprits pour vouloir céder aux raisons que nous venons d'indiquer, nous serions obligé de recourir à un argument de nécessité, auquel on sera tôt ou tard forcé de se soumettre. En effet, la création de ce nouvel agent, que nous invoquons maintenant comme le perfectionnement absolu de la circulation, pourrait bientôt devenir son seul et unique refuge, par la dépréciation de plus en plus imminente des *métaux eux-mêmes* (1).

(1) Il serait *trop aisément*, donc superflu d'enchérir *aujourd'hui*

Or, ceux qui appréhendraient tellement la dépréciation des billets à rentes semblent être à leur tour bien prévenus sur le compte de la sécurité de la monnaie métallique, puisqu'ils n'aperçoivent pas les dangers auxquels celle-ci a été et se trouve encore exposée. En effet, s'il peut être encore question de *dépréciation*, certes ce serait bien plutôt la monnaie métallique que les billets à rentes qui aurait à l'apprehender. Et quand même on ne tiendrait plus aucun compte de toutes les dépréciations qu'elle a déjà subies par l'altération des espèces, altération qui certes n'est plus à redouter,

sur le passage suivant, publié bien des années avant la découverte des gisements aurifères de Californie et d'Australie. Les avertissements préalables gagnent en force en raison de leur date. — Qu'il nous suffise pour le moment de prémunir contre une sécurité illusoire les esprits par trop confiants qui s'imaginent que la « *fièvre californienne* » est déjà traversée, ou bien la qualifient de subvention providentielle accordée aux besoins toujours croissants de la circulation. Ces optimistes routiniers ont parfaitement raison quant aux *besoins* de la circulation, mais parfaitement tort quant aux *moyens* de les satisfaire. C'est réellement à l'augmentation rapide de ces besoins que la dépréciation de l'or *doit* de s'être un tant soit peu arrêtée; — mais au lieu de nous assoupir dans une confiance déplacée, nous ferions mieux de profiter de ce répit pour nous préparer à une dépréciation croissante *qui ne fuit guère que commencer*, et qui est inévitable pour tous les métaux dits *précieux*, vu la multiplicité des causes coefficientes signalée clans le texte. (*Note de la troisième édition.*)

parce que ces temps de ténèbres en finances où Ton croyait faire une bonne affaire en altérant la monnaie, sont définitivement passés, — ne nous reste-t-il pas à craindre *l'altération de la valeur des métaux eux-mêmes*, altération dont la cause sera toute physique et non morale, dépendante du progrès des sciences naturelles et non de l'enfance des sciences sociales, ou de la mauvaise foi? Et sans nous étendre davantage sur les causes multiples qui pourront influer sur la valeur et le prix des métaux, citons seulement le perfectionnement très-probable dans le procédé d'extraction du mercure ou dans la régénération de celui qui a déjà servi à l'amalgamation des métaux précieux, et à l'aide duquel nous pourrions être inondés par les flots d'argent dont l'Amérique abonde, et dont aujourd'hui l'exploitation est retardée *uniquement* à cause du prix élevé du mercure nécessaire à cette exploitation. Nous nous bornerons à ce seul exemple, parce qu'il est le plus irrécusable, parce qu'il est prévu et signalé par les hommes de l'art (1), et parce que certes on ne saurait le taxer d'impossibilité. Mais nous pourrions citer en outre la découverte continue de nouvelles mines, ou l'exploitation plus énergique des anciennes, — et

(1) « On a peine à croire qu'entre les mains d'un homme exercé, ces méthodes ou des méthodes analogues ne furent pas couronnées de succès. » (*Dumas. Chimie*, tom. IV, p. 363.)

tant d'autres perfectionnements métallurgiques qui surgissent tous les jours, sans compter une foule de probabilités plus ou moins réalisables que l'état présent de la science laisse pressentir, et que son avenir ne manquera pas de nous dévoiler. En un mot, en considérant l'état actuel de la chimie, de la technologie et des sciences métallurgiques, nous arrivons à la certitude que les métaux précieux sont à l'heure qu'il est du nombre des valeurs *les moins assurées* contre des fluctuations *au moins égales* à celles qui suivirent la découverte de l'Amérique. Et puisque de telles perturbations ont déjà eu lieu, ne nous laissons plus prendre au dépourvu, car peut-être n'étaient-elles encore qu'un faible avertissement. L'histoire nous révèle combien tous les intérêts sociaux ont souffert à la suite de chaque altération; prévenons-en donc le danger par la *substitution d'un moyen d'échange normal*, et garanti contre toute éventualité, à un moyen désormais inefficace, — qui jusqu'à présent a été sans contredit le plus avantageux, mais qui, après avoir déjà traversé bien des vicissitudes et amené bien des détresses, menace encore d'en occasionner bien d'autres. Mais telle est la nature de l'esprit de routine : — il ne voit guère le danger imminent que lorsque celui-ci frappe à la porte à coups redoublés, tandis qu'il s'évertue à découvrir des inconvénients imaginaires dans les mesures organiques qui seules peuvent en prévenir l'avéne-

ment. — En général, la cause des *métaux précieux*, comme agent monétaire, est presque complètement perdue (1); les hommes d'État les plus pratiques, aussi bien que les théoriciens les plus habiles, ont suffisamment relevé les avantages de la circulation *en papier*, tandis que les adversaires de celui-ci sont réduits à se retrancher derrière la seule objection du manque de gage intrinsèque. Eh bien, ce gage intrinsèque, les métaux précieux menacent de le perdre, sinon en totalité du moins en partie, tandis que les billets à rentes le posséderont d'une manière stable et assurée, étant eux-mêmes des valeurs positives, et cela, 1° comme présentant la valeur réelle et vénale du fonds dont ils sont les *warrants*, et 2° comme donnant la jouissance d'une rente fixe et effective.

Si donc sir Henry Parnell a pu dire avec raison :  
« The introduction of the use of paper-money may  
» justly be considered as one of the most beneficiai  
» of all the expedients to which human ingenuity

(1) Les États, qui à l'irruption de la fièvre californienne s'imaginèrent échapper au péril en démonétisant l'or et en adoptant l'argent comme base légale de la circulation, n'ont fait en définitive que changer de danger, et courrent le risque de tomber de Charybde en Scylla, car l'argent n'est guère mieux assuré que l'or contre les dépréciations à venir. Que dire après cela d'une circulation monétaire à *double* base métallique, dont l'équilibre réciproque est évidemment aussi difficile à découvrir que le mouvement perpétuel!  
(*Note de la troisième édition.*)

» in improving the relations of society has given  
» birth; and as coined metals were substituted for  
» barter in the first stages of the civilisation of  
» mankind, it may be expected as the world beco-  
» mes more and more refined, that paper-money  
» will be substituted universally for coin, — » nous croyons être à notre tour en droit de faire encore un pas de plus dans cette série de perfectionnements des agents de circulation, et de constater, en nous fondant sur les développements précédents, la substitution définitive des *billets à rentes* à la *monnaie de papier* qui, dans notre conviction, a déjà aussi fait son temps. Ainsi, cette monnaie de papier qu'on préconise encore comme un progrès, et qui en a été un en effet, nous apparaît déjà comme une combinaison *arriérée*, dont nous revendiquons la déchéance même avant d'attendre son avènement complet clans le domaine de la circulation.

Mais remarquons-le bien; déjà dans le deuxième chapitre nous avons constaté qu'il était dans la nature de toute conception supérieure et organique d'absorber en soi tous ses échelons inférieurs, en limitant leurs fonctions, mais en ne les abrogeant pas absolument. Aussi avons-nous reconnu l'existence ultérieure et *indispensable* de la monnaie actuelle, même après l'avènement des billets à renties.

Maintenant tâchons de nous rendre un compte

exact de la transformation de nature que subira la monnaie actuelle en tant qu'elle *restera* dans la circulation après l'introduction des billets à rentes. Les espèces et le papier-monnaie nécessaires pour les besoins courants et pour la liquidation des appoints inférieurs aux coupures des billets à rentes, ne constitueront plus désormais la monnaie proprement dite, puisque ce rôle sera définitivement échu aux billets à rentes, mais descendront au rôle de *petite monnaie*, et en auront par conséquent tous les caractères. Or, qu'est-ce que la petite monnaie? Ce n'est plus dû numéraire proprement dit (*legal tender*), à cours légal et valeur intrinsèque intégralement garantie, mais un *signe de convention* (tel que le billon actuel ou les petites coupures de papier-monnaie à vue), que nul n'est tenu de recevoir en paiement au delà de ce que nécessitent les *appoints*. C'est à quoi se réduira désormais la destination de la monnaie stérile d'aujourd'hui. Il en résulte que cette monnaie, soit espèces, soit papier, étant tombée à l'état de *signe*, devra être évidemment *convertible* à bureau ouvert, — mais en quoi? — sans contredit en numéraire légal, — c'est-à-dire *en billets à rentes*. Par conséquent, une fois que la circulation normale sera définitivement constituée, loin d'ouvrir des bureaux de remboursement pour les billets à rentes au moyen de la monnaie actuelle, c'est précisément le contraire qui aura lieu, et quiconque y ré-

fléchira en reconnaîtra la nécessité. C'est du reste absolument le même principe de la convertibilité des *signes* de circulation en *numéraire légal* qui obligea les banques particulières en Angleterre, lors de la suspension du paiement en espèces, de tenir bureau ouvert afin de convertir leurs billets particuliers en billets de la banque d'Angleterre, seuls réputés *legal tender*.

Pour compléter enfin l'exposé général du nouveau système de circulation, il nous reste à faire mention d'un papier actuellement existant qui possède quelque analogie lointaine ou plutôt quelque ressemblance trompeuse avec nos billets et qu'il s'agit de ne pas confondre avec eux. Ce sont les bons de la dette flottante (*bons du Trésor* en France, *exchequer-bills* en Angleterre). Quelques traits de comparaison serviront à mieux faire sentir la nature et la portée de notre institution. Les bons du Trésor sont une demi-mesure sujette comme tous les demi-moyens à de graves inconvénients, car elle manque déjà des avantages des mesures *inférieures* sans posséder encore ceux des mesures *supérieures*. En effet, ces bons ne sont ni du numéraire proprement dit, ni des papiers de bourse, et ne sont *pas encore* nos *billets à rentes*; c'est donc une semi-espèce de valeur qui n'est plus statique ni dynamique, et qui n'en est pas encore à la synthèse. Ils ne sont pas *numéraire*, puisqu'ils ne possèdent pas de cours légal et fixe d'après

lequel ils pourraient être employés pour toute espèce de payement public ou privé. Ils ne sont pas non plus de véritables effets de bourse ; car, étant à court terme et portant un intérêt si minime (celui des bons de l'échiquier ne s'élève guère au-dessus de 2 p. 0|0), ils ne sauraient comme placement, entrer en concurrence avec d'autres papiers. Ils ne peuvent, à plus forte raison, participer aux avantages spéciaux de nos billets à rentes, puisqu'ils sont privés même de ceux de leurs éléments constituants. Leur hypothèque n'est que la bonne foi du gouvernement, forte hypothèque *morale* si l'on veut, mais rien moins que *réelle*, tandis que celle des billets sera la plus sûre des garanties matérielles. L'émission des bons est *illimitée* (car même l'autorisation des Chambres ne constitue aucune limite infranchissable ni dépendant d'aucune base objective, mais seulement de la bonne volonté d'une majorité politique), ce qui peut devenir à la longue une cause de discrédit et provoquer même dans un moment de crise une banqueroute de l'État, — tandis que l'émission de nos billets sera *limitée* en elle-même et déterminée par les valeurs foncières qu'ils auront à représenter, émission qui ne peut augmenter que précisément à mesure de l'augmentation du capital national. La destination des bons est au plus haut degré *provisoire*, puisqu'ils ne sont émis qu'à courte échéance, comme *anticipation* avouée ou à cause

de *déficit*, tandis que celle des billets à rentes sera *permanente* et *couverte* d'une manière préalable, n'étant qu'une mobilisation ou mise en circulation de valeurs existantes. Les bons sont donc des représentants d'*anticipations*, de revenus en *espéctative*, dont la rentrée *future* peut même être quelquefois douteuse, tandis que nos billets seront des représentants de bases pour ainsi dire *arriérées*, de provisions faites, de capitaux fonciers en un mot dont la possession préexistante et *présente ne* saurait être ni plus stable ni plus assurée. Les bons du trésor participent de la nature des papiers *privés* et sont négociables comme tout effet de commerce, tandis que nos billets seront une monnaie *publique* circulant à un cours légalement garanti. En outre, comme placement, il n'y a rien de si précaire, de si sujet à fluctuation, bref de si *flottant*, que les bons de la *dette flottante*, d'abord parce que leurs jours sont comptés, et puis parce que le taux de leur intérêt est perpétuellement *variable*; tandis que la *rente* de nos billets sera fixe et assurée d'une manière permanente, et contribuera elle-même, comme nous l'avons indiqué, à immuabiliser de plus en plus l'intérêt des capitaux disponibles.

Enfin, le plus grand grief qu'on puisse faire valoir contre les bons du trésor, c'est précisément d'*entraver* la circulation en absorbant le numéraire des banques, ce qui arrête l'escompte et la payement en espèces, et contribue le plus grave-

ment à l'éclat des crises commerciales, tandis que le plus grand avantage de nos billets sera, au contraire, de *faciliter* et *d'alimenter* cette même circulation en augmentant le numéraire par la *liquidation* de valeurs fixes ou engagées, mais en l'augmentant de manière à le mettre continuellement *au niveau* des besoins, ce qui ne peut que contribuer le plus efficacement à l'*éloignement* de toute crise commerciale. En un mot, les bons *engloutissent improproductivement* des capitaux, tandis que les billets, tout au contraire, *en dégageront de productifs* (1).

Il est donc très-facile à comprendre, après l'énumération succincte de ces griefs, pourquoi les hommes d'Etat les plus habiles (témoins Parnell, Goulbourn et beaucoup d'autres) ont toujours regardé cette dette flottante comme une entrave à la prospérité publique, et en ont si ardemment sollicité

(1) Voici d'ailleurs la définition qu'en a donnée M. le comte Roy, ministre des finances, à la Chambre des députés le 25 juillet 1828, « Ce sont des emprunts à échéance, que nous nommons dette flottante, ce sont des engagements remboursables, soit qu'ils aient pour objet un déficit réel ou une avance de fonds, soit qu'ils aient pour objet de subvenir à des payements pour lesquels les fonds ne sont pas encore rentrés. » En cherchant pour cette définition des termes tout à fait *contradictoires* à ceux qui s'y trouvent, on parviendrait à former une définition un tant soit peu exacte des billets à rentes; telle est l'opposition flagrante qui existera entre ces deux papiers. (*Note de la 1<sup>re</sup> édition*, 1839)

la consolidation. Ce qui prouve, en partant du point de vue où nous avons placé cette question, qu'on préfère toujours descendre même vers un échelon inférieur, pourvu qu'il possède au moins un caractère affermi et des propriétés spécifiques, que de rester suspendu à un échelon mitoyen d'une demi-force, au risque de le briser.

Nous avons été obligé d'établir ce parallèle entre les bons du Trésor et les billets à rentes, pour ne pas laisser s'induire en erreur des personnes qui, sans approfondir leurs natures respectives, voudraient préjuger la question à l'aide d'une ressemblance superficielle. Il en est résulté la démonstration d'une contradiction tellement flagrante, malgré leur similitude apparente, qu'on ne peut la comparer qu'à celle de l'ombre avec le corps, ou mieux encore, de l'image *négative* et abstraite avec le sujet *positif* et concret. Nous nous sommes convaincu que les billets à rentes étaient en même temps numéraire et fonds publics (*cash and stocks*), capital de placement et capital de circulation, tandis que les bons de la dette flottante ne sont ni l'un ni l'autre et ne font que *simuler* au lieu de cumuler leurs avantages réciproques; ce qui prouverait en définitive que la conception des billets à rentes est une conception *synthétique* et normale, tandis que celle du chancelier Montaguë n'était qu'une conception ambiguë et *transitoire*, quoiqu'en apparence *progressive*.

Aussi l'institution des billets à rentes suppléera-t-elle complètement à tous les besoins du Trésor qui nécessitaient jusqu'à présent la création de ces bons ; car la négociation de ceux-ci deviendra désormais superflue dès que le gouvernement possédera le moyen de leur substituer des billets à rentes, directement émissibles, sans être obligé de chercher à les négocier. Par conséquent l'État pourra *s'ouvrir un crédit à lui-même*, sans avoir recours au crédit d'autrui, mais en développant ses propres ressources ; *et ce crédit ne sera pas fictif ou de complaisance* comme celui que nous avons à reprocher aux opérations illicites de certaines banques, mais un crédit réel et normal, dûment constaté comme tel, puisqu'il ne sera que le dégagement et la mise en circulation de valeurs fixes et engagées.

Toutefois, la recherche des bons du Trésor pour cause de placement *provisoire*, et la faveur dont ils jouissent auprès des capitalistes qui ne veulent ni engager leurs fonds à longue échéance, ni s'exposer aux chances de cours que subissent toujours les papiers de bourse, nous constatent de rechef le besoin d'un nouvel effet de circulation qui soit en même temps transmissible sans frais ni pertes et productif d'intérêt. Par conséquent, sous ce rapport, l'institution des billets à rentes suppléera parfaitement *au seul avantage* que présentaient les bons du Trésor, c'est-à-dire à celui

d'offrir un placement momentané aux capitaux disponibles en circulation. Tel a été aussi le véritable mérite des effets de circulation de la caisse Laf-Jitte, qui, du reste, ne pouvant sortir de numéraire légal, partageaient plusieurs des inconvénients des bons du trésor que nous venons d'indiquer, ainsi que ceux des effets de commerce individuels. Il en eût été de même des billets de banque portant intérêt, dont M. Isaac Pereiro provoquait en 1831 la création, en développant leurs avantages d'une manière si remarquable (1). Les effets de *l'Omnium* accusaient déjà une organisation supérieure, en ce qu'ils devaient reposer sur des gages réels qu'ils eussent servi à mobiliser. Aussi toutes ces combinaisons, y compris même celle des bons de la dette flottante, sont-elles, comme nous l'avons remarqué en commençant, des acheminements inégraux vers l'organisation générale que nous développons, et dont toutes ces prémisses particulières garantissent la vérité et l'opportunité (2).

(1) Voyez le *Projet de Banque* de M. Pereire et les importantes *Leçons sur l'industrie et les finances*, qui l'accompagnent.

(2) Nous aurions été bien aise de pouvoir citer ici l'application ingénieuse que M. E. de Girardin a proposé de faire du principe de nos billets à rentes aux besoins actuels des chemins de fer. Malheureusement ses *bons de chemins de fer* ne sont encore eux-mêmes qu'à l'état de projet.

(*Note de la seconde édition, 1847.*)

## CHAPITRE V.

### DE LA RÉPARTITION GÉNÉRALE DU CRÉDIT.

Après avoir développé la nature do l'agent universel du crédit et de la circulation, il nous importe d'examiner son intervention dans tous les besoins du crédit privé, c'est-à-dire son mode de répartition et d'écoulement destiné à féconder toutes les relations industrielles d'une nation ; car il *est* maintenant incontestable qu'un système de crédit, garanti d'abord par une organisation normale contre les abus qui ont si souvent accompagné son développement, et accessible ensuite aux intérêts les plus divers dont la plupart se trouvent encore privés de cet élément vivifiant, est devenu l'une des conditions les plus importantes de la prospérité publique.

Rendre le crédit accessible à *tous tes intérêts* qui ont droit de participer à ses bienfaits, c'est pourvoir au *dégagement de toute espèce de fonds*, qui seuls, comme nous le savons, peuvent puiser dans le crédit un renfort de productivité; c'est

douer d'une vie nouvelle les valeurs *réelles* qui ne faisaient que végéter ; en un mot, c'est accorder aux capitaux *fixes* toute l'énergie de capitaux *circulants*. Tel est précisément l'un des problèmes que nous nous sommes posés dans le chapitre I<sup>er</sup> et qui nous reste encore à résoudre, puisque le second, qui en est le complément inverse, savoir la *solidification* des valeurs dégagées ou émises en circulation, se trouve déjà résolu par les développements des chapitres précédents. Il s'agit donc maintenant de faire servir les valeurs circulatoires déjà *pourvues de fonds* au dégagement de tous les autres fonds *dépourvus* encore de la faculté de *circuler*.

Nous avons vu dans le chapitre I<sup>er</sup> que si tous les fonds étaient *réels* d'une manière parfaite et absolue, leur *dégagement* moyennant le crédit serait très-simple, et s'opérerait directement par une institution centrale qui émettrait des valeurs circulatoires sur l'engagement de valeurs fixes. En pareil cas, ces fonds seraient comparables à de véritables lingots qui afflueraient à la Monnaie pour s'y convertir immédiatement en numéraire légal. Cependant nous avons reconnu que l'organisation du crédit général impliquait, pour satisfaire à toutes les exigences, des conditions bien plus complexes ; car le crédit foncier, qui seul semblerait pouvoir rentrer dans de telles conditions, en est souvent empêché lui-même par les vices du régime hypothécaire ou par d'autres

obstacles dépendant de la constitution même de la propriété (1). Quant au crédit industriel et commercial, il s'écarte encore davantage de ces conditions, bien qu'il se trouve souvent en possession de valeurs réelles qui pourraient à la rigueur servir de gage suffisant à un dégagement immédiat de valeurs circulantes, comme par exemple : fonds d'exploitation, manufactures, voire même consignations de marchandises. Toujours est-il que ces différents degrés de *réalité*, et cette variabilité dans l'appréciation des fonds dont le crédit rendrait la valeur circulable, nécessitent une organisation bien plus compliquée, c'est-à-dire un dégagement de crédit *gradué* et *différencié* précisément en raison des degrés et différences respectives dans la réalité des fonds ; car de pareils fonds, loin d'être déjà comparables à des lingots, ne le sont dans leur état actuel que tout au plus au minerai, qui a besoin

(V) Aussi la réforme du régime hypothécaire est-elle pour tous les pays où ce régime se trouve encore dans un état d'imperfection déplorable, comme par exemple en France, l'une des questions capitales qu'il s'agirait de trancher. C'est le *delenda Carthago*, qu'on ne saurait assez répéter à tous ceux qui s'intéressent au développement du bien-être national. (Voir à l'*Appendice*.) (*Note de la deuxième édition*, 1847.)

Inutile d'ajouter que la loi instituant le Crédit foncier de France a pourvu, depuis, au plus pressé. Mais il reste encore passablement à faire à cet égard, même dans les limites de notre Rapport de 1847. (*Note de la troisième édition*.)

de passer par maintes transformations préparatoires avant de pouvoir parvenir jusqu'à la Monnaie. Bien plus, quant au crédit foncier lui-même, en admettant le perfectionnement des systèmes hypothécaires, qui dans certains pays est déjà effectué, et pour lequel, dans d'autres, il y a déjà des matériaux suffisamment préparés, il existe parfois d'autres circonstances, telles par exemple que le morcellement excessif de la propriété foncière, qui paralyseraient de leur côté l'influence du régime; car, quelque parfait que soit celui-ci, il ne saurait *accréditer* à titre égal ces lambeaux de biens fonds qui, en pareil cas, ne seraient même guère comparables à du mineraï, mais plutôt à des parcelles d'or et d'argent dans les sables métallifères qu'il faut retirer et *agglomérer* avant de pouvoir les rendre matière apte à la circulation.

Toutes ces difficultés s'évanouissent devant une répartition du crédit *graduée* et *différenciée*, et de même que le mineraï a besoin de, passer par des opérations métallurgiques avant de se transformer en écus, de même les fonds, c'est-à-dire la *matière escomptable*, doit nécessairement traverser des institutions intermédiaires, avant de pouvoir arriver à l'institution centrale pour y devenir *monnaie de crédit*. Ces institutions intermédiaires sont les banques ou établissements de crédit *sociétaires* ou *particuliers*, disséminés sur tous

les points du territoire et différenciés entre eux, tantôt par la *localité*, tantôt par la *spécialité* de leurs opérations, tantôt enfin par la nature même de leurs constitutions *graduées*; mais parfaitement indépendants en fait d'industrie financière à la seule condition de n'émettre en circulation que les effets unitaires de l'institution centrale.

L'intervention de pareilles banques intermédiaires entre l'Etat et les particuliers est donc une double nécessité d'organisation, non-seulement pour cause d'*affinage* des fonds accréditables, mais aussi pour cause de libre exploitation du crédit *industriel*, cause que nous avons indiquée au chapitre III en distinguant la vraie centralisation d'une concentration exclusive (1). Nous y avons vu que *l'émission* des titres de crédit et de circulation doit être *centrale et gouvernementale*, parce qu'elle exige une garantie unitaire et constitue une fonction de droit éminemment *public*; mais en revanche nous avons reconnu que leur *transmission* doit être périphérique et particulière, parce que celle-ci rentre complètement dans le domaine de l'industrie proprement dite et dépend d'une foule de circonstances spéciales, qui, précisément en raison de leur spécialité et de leur caractère privé, ne sont plus du ressort de l'administration publique. En effet, une institution *gouvernementale* ne

(1) Voyez p. 123-124, — 129 et suivantes.

saurait et ne devrait jamais s'engager dans l'appréciation de la nature et de la solidité des fonds de tel ou tel individu, et sa sphère d'activité devrait se borner à des établissements qui, bien que fondés eux-mêmes par des particuliers, n'en seraient pas moins en quelque sorte publics, étant légalement constitués *ad hoc*. C'est ce qu'a fort bien senti la banque d'Angleterre, qui bien qu'elle ne soit pas directement une institution gouvernementale, ne s'en tient pas moins à la hauteur d'une telle institution, et ne s'engage que très-rarement et d'une manière tout à fait exceptionnelle dans les opérations d'escompte immédiat, opérations qu'elle abandonne presque exclusivement au *private bankers* et autres établissements subordonnés, tels que les banques incorporées, en se réservant au contraire la direction suprême et centrale de la circulation, c'est-à-dire en servant de corps de réserve et de centre de gravitation à une foule de satellites plus ou moins avoués, quel que soit d'ailleurs le degré d'indépendance de ceux-ci. En effet, les succursales ou comptoirs de la banque en constituent pour ainsi dire les planètes, tandis que les *private bankers* et les *joint-stock-banks* n'en sont que les comètes, qui, quelque libres ou vagues que paraissent leurs cours, n'en reviennent pas moins d'une manière presque périodique à leur foyer commun pour réescompter d'une manière plus générale leurs escomptes par-

ticuliers, et accusent ainsi l'influence naturelle qu'exerce la banque centrale sur le système entier. Voilà pourquoi la banque d'Angleterre, malgré tout ce qu'il y aurait d'ailleurs à reprocher à sa constitution, peut revendiquer en quelque sorte le titre de banque mère. Toutefois il n'y a pas lieu à lui faire un mérite moral d'une telle restriction dans ses opérations, car celle-ci ne résulte nullement d'une abnégation qu'on pourrait même qualifier en pareil cas de déplacée, si elle n'était au contraire le résultat d'un calcul d'intérêt parfaitement entendu. En effet, au lieu d'entrer en concurrence avec les banques particulières, et de descendre par conséquent à leur rôle, elle occupe une position bien plus élevée, en devenant pour ainsi dire l'arbitre suprême du crédit général, et en puissant à ce titre de priviléges dont autrement elle serait privée. Aussi les bénéfices qu'elle retire de la circulation générale de son papier, de ses relations avec le trésor et du pouvoir discrétaire qu'elle exerce sur le taux général de l'escompte, prouvent suffisamment que la banque d'Angleterre, en négligeant l'escompte du papier de commerce, mais en exploitant en revanche la faculté d'émission d'effets circulatoires et la direction suprême du crédit, a su se réserver *la meilleure part* dans l'exploitation des relations financières du pays.

Mais si cette part venait un jour à manquer,

comme tout nous porte à l'espérer; si l'émission du papier de circulation cessait d'être lucrative, par la *productivité* même de ce papier, c'est-à-dire par l'intérêt qui y serait attaché et dont nous croyons avoir démontré l'opportunité et l'imminence ; alors sans contredit il ne resterait plus à de pareilles banques, pour réaliser des bénéfices, que l'escompte proprement dit, ou plutôt la *commission* et la *prime* en sus de l'intérêt des billets, c'est-à-dire les opérations qui sont maintenant dévolues aux banques particulières dénuées de la faculté d'émettre des billets; — et alors le rôle d'une banque mère établie au moyen de capitaux privés s'évanouirait de fait, puisqu'il ne présenterait plus aucun appât à l'intérêt *privé*, ne serait donc plus susceptible d'être accordé à titre de *privilege*, et retomberait forcément dans les attributions du Trésor, ou plutôt dans celles d'une institution centrale et administrative (1), pour cause de garantie

(1) En effet, il ne s'agit nullement, comme nous l'avons indiqué aux chapitres III et IV, d'identifier la direction du crédit avec les opérations du Trésor, mais bien de la faire participer à cette organisation administrative et centralisée, dont elle ne peut jouir qu'en relevant de l'État, et qui seule peut accorder au crédit la garantie absolue, l'universalité et la force qu'il réclame. C'est ainsi que le système du crédit foncier en Pologne, système qui, sous beaucoup de rapports, mérite de servir de modèle, sans être nullement régi par le Trésor, n'en est pas moins une insti-

de l'intérêt *public* (1). Toutes les banques se trouveraient alors réduites au rôle d'établissements qui *n'èmettent pas* de papier de confiance, mais qui effectuent des escomptes *au comptant*, ou bien qui escomptent *en sous-ordre*, en percevant une prime en sus de l'intérêt versé par eux-mêmes à l'institution supérieure qui fournit les effets de circulation.

Or, dans notre système, *le comptant* serait les *billets à rentes*, qui, comme nous l'avons dit, se répandraient bientôt dans la circulation par les dépenses que le trésor aurait à effectuer, et surtout par le rachat progressif des diverses obligations sur l'État. De même donc qu'il y a pleine et entière liberté pour l'établissement de banques particulières opérant avec des écus, car en pareil cas le contrôle le plus efficace est l'intérêt de l'individu, qui n'est nullement porté à exposer des valeurs *versées* ou *acquises* à titre onéreux, mais qui en revanche est sujet à une forte tentation lorsqu'il ne s'agit que des billets de confiance qu'il peut émettre de son chef, et qui ne lui coûtent rien; de même, dis-je, tout établissement fonctionnant avec des billets à rentes qu'il aurait en portefeuille,

tution administrative à organisation hiérarchique, centralisée, et appuyée directement sur l'État. (*Note de la 1<sup>re</sup> édition*, 4839.)

(1) La réforme de Sir R. Peel, bien qu'incomplète, constitue déjà un acheminement important vers ce but. (*Note de la troisième édition*.)

ne saurait être soumis à aucune restriction ou réglementation légale, puisque ce serait effectivement avec de l'argent comptant qu'il opérerait tout comme les banquiers d'aujourd'hui opèrent avec leurs capitaux acquis.

Mais, remarquons bien ici que, sans afficher *ex professo* cette destination spéciale et s'engager ainsi effectivement dans l'industrie des banquiers, tout rentier qui posséderait ses fonds en billets à rentes, deviendrait banquier *de fait* dans la sphère de ses relations particulières, quelque restreinte que puisse être cette sphère; car son capital de placement, étant en même temps toujours *disponible* d'une manière immédiate, c'est-à-dire pouvant tour à tour se *déclasser* à volonté comme numéraire, et se *classer* de même comme rente sur l'État, serait bien plus souvent porté par cette disponibilité immédiate à *refluer* vers des spéculations industrielles, quand ce ne serait que temporairement, que les capitaux actuels, qui se trouvent pour ainsi dire *engourdis* dans les rentes, et qui une fois placés sur l'État, ne savent plus guère se déplacer et se trouvent par conséquent presque entièrement perdus pour l'industrie. Ainsi, par le seul fait de la présence sur la place des billets à rentes, qui, comme nous l'avons indiqué, sont destinés à se substituer successivement aux papiers publics, le crédit général se trouverait muni de subsides considérables, dont il est privé aujourd'hui par l'*iner-*

*tie des rentes actuelles; et ce n'est qu'ainsi que pourraut se réaliser ce *vœu*, jusqu'à présent *illusoire*, de voir refluer vers les industries les capitaux oisifs absorbés par les rentes. Aussi ce voeu restera-t-il toujours illusoire, tant qu'on n'aura pas créé une rente sur l'État à *double emploi*, c'est-à-dire un effet qui servirait en même temps au placement et à la circulation; car il est des individus qui ont une telle prédilection pour les placements sur l'État, qu'ils préfèrent plutôt subir une diminution de revenu que d'abandonner définitivement ce port qu'ils considèrent comme le seul assuré, de manière qu'aucune conversion de rentes ne saurait faire refluer leurs capitaux vers des spéculations industrielles; tandis que la *disponibilité immédiate* dont seront doués les billets à rentes en portefeuille, c'est-à-dire la faculté d'en faire usage au moment même où se présenterait une opération engageante, sans aucune nécessité de négociation préalable, sans frais ni démarche à faire et avec la conviction que toute rentrée de fonds sera un *replacement immédiat* sur l'État, puisque ceux-ci reviendraient sous forme de billets à rentes, c'est-à-dire comme placement déjà effectué, — une telle faculté circulatoire, dis-je, serait le seul moyen d'assurer à l'industrie la participation de ces capitaux paresseux.*

Toutefois cette ressource, quelque puissante qu'elle soit, se prêterait plutôt à des entreprises ou spécu-

lations directes qu'à des opérations de seconde main moyennant les prêts et l'escompte; c'est-à-dire elle ménagerait une affluence continue de capitaux disponibles sur la place, mais elle ne constituerait pas encore une source générale et normale où toute industrie serait sûre de pouvoir puiser des avances temporaires à des conditions uniformes, comme cela a lieu vis-à-vis d'établissements publics institués *ad hoc*. — Par conséquent, elle ne saurait satisfaire à tous les besoins du crédit; car, comme nous l'avons indiqué dans le chapitre II, la rente des billets serait *le minimum et à peu près le maximum* du taux normal de l'intérêt (1), de manière que *le jeu* restreint qui existerait entre le taux de l'intérêt perçu par les billets en portefeuille, et le taux de l'escompte qu'ils pourraient exiger, ne suffirait pas toujours pour engager ces billets à quitter leur portefeuille, à moins qu'une participation aux bénéfices particuliers, ou bien l'appât de la commission ou de la prime d'assurance ne leur présentât un stimulant prépondérant. En général, ces escomptes individuels se trouveraient restreints à des relations plus ou moins *personnelles*, et ainsi, quelque immenses que pourraient devenir de pareils subsides, quelque puissant que soit le *corps de réserve* que présenterait cette masse de capitaux immédiate-

(1) Voyez p. 87 et suiv.

ment disponibles et tellement disséminés, toujours est-il que ces ressources seraient plutôt contingentes que régulières. D'ailleurs, c'est aussi ce qui a lieu aujourd'hui; les *escomptes individuels* sont, même dans l'état actuel, le côté faible du crédit, et voilà pourquoi la création d'établissements généraux ou plus ou moins *publics*, affectés *ex officio* à ce service est si ardemment réclamée. Nous allons l'aborder.

Telle serait donc la première des trois classes de canaux par lesquels le crédit se répandrait dans les masses; elle répond aux *private bankers* d'aujourd'hui, qui ne font l'escompte qu'avec ce qu'ils possèdent en caisse, et qui le feraient désormais sur une plus grande échelle au moyen des billets à rente qu'ils posséderaient également en portefeuille. Maintenant passons à une classe supérieure de canaux *réservoirs* répondant aux *joint-stock-banks* d'aujourd'hui. Par le premier *élément de concurrence* que nous venons d'indiquer, le crédit obtiendrait déjà une grande *diffusion*; car la plupart des possesseurs de rentes sur l'État, ayant converti leurs inscriptions actuelles en billets à rentes, et possédant ainsi un capital *non-seulement* de placement, *mais aussi* de spéculation, donneraient sans contredit une impulsion considérable à la circulation par la faculté de *classer* et de *déclasser* à volonté leurs rentes; cependant, comme nous venons de le remarquer, ce crédit serait encore trop faiblement

stimulé par rapport à l'escompte proprement dit, et restreint à des relations individuelles. Au contraire, par *ce second élément* dont nous allons traiter, le crédit se trouverait bien plus concentré et généralisé, et ainsi cette classe, tout inférieure qu'elle serait en quantité, l'emporterait sur la première en qualité et en force, et constituerait la principale voie de répartition du crédit.

De même qu'il s'établit maintenant des institutions de crédit plus ou moins générales dont l'opération principale est de *réescompter*, c'est-à-dire de servir d'intermédiaire entre la source centrale et les pompes aspirantes qui ne sauraient y puiser directement, — office pour lequel ces établissements perçoivent des rétributions en général assez modiques, mais cependant assez lucratives, eu égard à la vivacité des renouvellements, et surtout eu égard à cette circonstance que ces banques intermédiaires ne font réellement guère usage de capitaux qui leur appartiennent en propre, mais opèrent pour la plupart du temps avec les capitaux d'autrui, en engageant seulement les leurs comme fonds de réserve pour garantie de la gestion ; — de même il s'établirait à la suite de la création des billets à rentes, des institutions intermédiaires destinées, comme les banques incorporées, à subvenir aux besoins du crédit, tantôt selon les différentes *localités*, tantôt selon les différentes *spécialités*. Ainsi toute banque ou établissement spécial,

soit individuel soit sociétaire, mais légalement constitué *ad hoc*, et muni de fonds réels ou réalisables à volonté, quelle qu'en soit la nature, pourvu qu'ils présentent à l'Etat une garantie *objective*, obtiendrait, moyennant le simple engagement de ses hypothèques ou de ses fonds réunis un compte ouvert à l'institution mère jusqu'à concurrence des garanties présentées, et se procurerait ainsi les effets unitaires de crédit et de circulations émis par le gouvernement, pour les répartir ensuite en escomptes dans sa sphère d'activité respective. De pareilles banques relèveraient donc du gouvernement *quant à l'émission*, mais elles seraient complètement libres *quant à la transmission*; de sorte qu'elles formeraient bien des succursales de l'institution mère, mais des succursales *indépendantes*, qui ne seraient privées que du seul droit aléatoire de battre monnaie, mais qui seraient douées, en revanche, de la faculté propice de puiser à la source commune afin de pourvoir, avec toute la latitude imaginable et sous leur propre responsabilité, aux besoins du crédit.

Bornons-nous d'abord à considérer ces banques spéciales et locales comme de simples *caisses d'escompte* destinées à répandre en escomptes le *comptant*, c'est-à-dire les billets à rentes qu'elles puissent en *compte courant*, dans l'institution nationale. Nous retrouvons, déjà, dans la constitution de ces banques, les deux éléments intégrants

des institutions de crédit que nous avions signalés dans le premier chapitre, mais nous les y retrouvons *distincts*, quoique *réunis*. En effet, ces banques intermédiaires, en engageant envers l'institution centrale des fonds réels ou des garanties équivalentes, se constituerait ainsi en relations de *dépôt* et de *compte courant* avec elle; mais les avances qu'elles en obtiendraient étant *couvertes* d'une manière *permanente*, seraient *inexigibles* et n'impliqueraient qu'un service continual d'intérêt. Au contraire, avec le public intéressé, dont les fonds, quoique réels, ne seraient pas suffisamment fixes et déterminés pour prêter à un pareil dégagement direct, mais donneraient lieu, en revanche, à l'exploitation du crédit *personnel*, ces banques se trouveraient en relations *d'escompte*, relations qui, en sus des intérêts courants, impliquent une *réalisation*, c'est-à-dire le remboursement à échéance du capital intégral. Ainsi les engagements permanents des banques envers la banque mère, se changerait en engagements à *tenues* du public envers les banques. Ces rentrées seraient elles-mêmes différencierées, tantôt par le différent degré de réalité, de solidité et d'évidence des fonds affluant à l'escompte, tantôt par la nature même de ces fonds et leurs différents modes de recouvrement. Elles varieraient donc depuis un simple échelonnage de termes, qui les rattacherait au simple payement à échéance, jusqu'aux opérations les

plus parfaites d'amortissement à *intérêts composés*, qui les rattacherait en revanche aux simples *comptes courants*. En effet, le payement d'un intérêt fixe, avec une prime d'amortissement, moyennant laquelle s'effectue la liquidation de l'engagement dans un certain nombre d'années, est certes plus analogue à un service d'intérêt en compte courant qu'à un remboursement à échéance. Aussi, plus la solidité du fonds escomptable le permettrait, plus son escompte *s'étendrait*, prendrait le caractère de longues annuités amortissables sans remboursement et approcherait de la nature du compte courant inexigible, jusqu'à ce qu'enfin, lorsque cette solidité serait parvenue à son plus haut degré, l'escompte se transforme effectivement en compte courant, moyennant un dégagement direct et permanent à l'institution centrale.

Ainsi l'organisation du crédit, que nous avons indiquée dans le premier chapitre, se représente ici comme un échelon intégral du système ; mais au lieu d'être élémentaire et directe, ce qui en constituait précisément le défaut, elle est devenue composée et indirecte, en faisant une part distincte tant au crédit réel qu'au crédit personnel. Plus les fonds seraient *fonciers*, ou d'une réalité *objective* analogue à l'état de lingot, pour suivre jusqu'au bout notre comparaison avec la monnaie d'aujourd'hui, plus ils pourraient prétendre à un crédit inexigible ou permanent; au contraire, plus ils

seraient indéterminés, mobiliers ou personnels, mais *sujets à réalisation*, donc analogues à l'état de minerai, plus ils auraient besoin de passer par les filières de l'escompte, et plus ils y seraient astreints à de courtes *échéances*, ou à des *renouvellements* intégraux.

La constitution la plus favorable à ces banques serait analogue à celle des banques d'Ecosse, sauf toutefois la différence essentielle touchant la faculté d'émission des effets de circulation que notre système remplace par la seule transmission des billets délivrés aux banques par l'institution centrale ; différence qui n'est pas si absolue qu'on pourrait le supposer : car les banques d'Ecosse n'abusent nullement de cette faculté qu'elles possèdent, mais se bornent souvent de leur propre gré à une pareille *transmission* en *réescomptant* à Londres leurs portefeuilles. Du reste, leur constitution présente le plus d'avantages, moins à cause de la solidarité absolue des actionnaires, garantie qui, comme nous le verrons tout à l'heure, deviendrait superflue à défaut de la faculté d'émission, que principalement à cause de la solidité des garanties matérielles, de la publicité des opérations et des bases sur lesquelles celles-ci sont fondées, de la diversité et de la multiplicité de ces opérations, et par conséquent des bienfaits qu'elles répandent sur toutes les classes et tous les intérêts, enfin à cause de cette concurrence mutuelle

si bien organisée entre elles, sur le perfectionnement de laquelle nous reviendrons encore

On s'est habitué à considérer l'organisation des banques d'Ecosse comme difficilement réalisable, et même impossible à établir ailleurs ; mais ce n'est là qu'un préjugé qui démontre combien peu l'on s'est donné la peine d'approfondir le sujet. Certes il est très-facile d'éviter ainsi la question par une fin de non-recevoir, mais il serait plus méritoire d'indiquer le *pourquoi* de cette prétendue impossibilité. En vérité, que trouve-t-on de tellement étrange et d'inimitable dans la constitution de ces banques ? Serait-ce par hasard cette espèce de contrôle permanent et clairvoyant qu'elles exercent d'abord sur la *fortune effective*, et ensuite sur la *moralité* de leurs clients ? Mais on oublie que la connaissance réelle de celle-là sera de plus en plus facilitée par le perfectionnement des institutions, telles qu'hypothèques et assurances, dont le but est précisément de rapprocher de plus en plus de l'*évidence* et de la sécurité objective les fonds *réels* de chaque individu. Et d'un autre côté l'on ne s'aperçoit pas que, quant au contrôle de la *moralité*, c'est-à-dire à l'appréciation des relations *personnelles* sur laquelle repose le *crédit immatériel et moral*, ce contrôle se trouvera précisément facilité d'autant plus que les banques spéciales se multiplieront et se *localiseront* davantage. Qu'on ne se méprenne nullement à cet égard :

même sur les plus grandes places commerciales, il existe maintenant un contrôle vigilant et mutuel des commerçants et des industriels entre eux; bien plus, ce n'est que sous cette seule condition que le crédit moral peut exister. Par conséquent, si un tel contrôle a effectivement lieu jusque dans les principaux foyers de l'industrie, comment ne serait-il pas infiniment plus praticable dans des localités spéciales ou dans des sphères beaucoup plus restreintes? Eh bien, ce qui peut résulter en Ecosse de moeurs et de relations patriarcales, peut, au contraire, dériver dans d'autres pays et dans des circonstances différentes, du raffinement même des besoins de la civilisation, et ainsi ce qui est causé là par l'enfance des relations industrielles peut être occasionné ici par le perfectionnement de celles-ci. Dans les deux cas, les résultats seront identiques. Voilà ce qui prouve que le progrès n'est souvent qu'un *retour*, mais un retour perfectionné et enrichi des résultats de tout son cours, en un mot une généralisation et une organisation de ce qui n'était qu'isolé, fortuit et impuissant.

Quant à la responsabilité des actionnaires illimitée au delà du montant de leurs actions et de leur mise de fonds effective, j'admetts qu'elle soit utile et même indispensable aujourd'hui dans tous les cas où les banques particulières ont le droit d'émettre leurs propres billets. Munis d'un droit aussi exorbitant c'est bien le moins que ceux qui en

usent répondent sur toute leur fortune des abus qu'ils pourraient se permettre. Mais cette responsabilité deviendrait désormais superflue, par la raison que les banques ne pouvant émettre que le papier de l'institution mère, dont elles ne seraient munies qu'autant qu'elles auraient engagé des garanties équivalentes, il leur serait évidemment impossible de se mettre jamais de ce chef à *découvert*; par conséquent leur fonds d'établissement aurait beau se trouver endommagé ou englouti, il nesauraitêtre dépassé parles opérations d'escompte, ce qui ne peut arriver que là où l'émission du papier de confiance est elle-même illimitée. Ainsi cette solidarité *intérieure* des actionnaires, jadis indispensable pour les banques d'Ecosse à cause de leur faculté indéfinie d'émission, ne serait plus nécessaire dans notre système à défaut de cette faculté. Quant à la solidarité *extérieure* de ces banques, c'est-à-dire au lien mutuel qui les unit plus ou moins entre elles, nous en dirons un mot plus tard à propos du *Safety-fund-act* d'Amérique.

Ainsi, immeubles, fonds publics, actions industrielles réalisées, dépôts ou consignations, en un mot, tout fonds effectif, que l'État reconnaîtrait pour tel, et que les banques constituées *ad hoc* engageraient vis-à-vis de l'État comme garantie pour se procurer du *comptant*, donnerait droit à l'ouverture d'un crédit en *compte courant* à l'institu-

tion mère du crédit général, qui délivrerait en conséquence aux banques intermédiaires une somme équivalente de billets à rentes, à la charge du service continual des intérêts de ceux-ci, intérêts qui, comme nous l'avons vu, seraient payables par semestres aux porteurs des billets dans les caisses administratives.

Cette somme primitive de billets à rentes, délivrée aux banques intermédiaires au moment de leur établissement, pourrait être dépassée plus tard, dans des limites et à des conditions strictement préétablies, moyennant le transport des meilleures valeurs du portefeuille de ces banques à l'institution centrale, qui avancerait de nouveaux billets sur ces valeurs réescomptées dès que la signature de la banque intermédiaire leur aurait apposé le sceau d'une sécurité indubitable par la garantie complémentaire dont elles les revêtiraient.

Une induction superficielle pourrait peut-être amener quelqu'un, *soit* à contester la nécessité de réaliser la totalité du fonds de garantie des banques particulières, par la raison que les billets à rentes qu'elles seraient appelées à lancer en circulation, étant déjà basés sur les *hypothèques positives* de l'État n'auraient plus besoin daucun gage de la part des banques, et que par conséquent ce fonds de garantie ne ferait plus que double emploi; - *soit, au contraire*, à nous accuser d'abandonner ici les principes r'goureux que nous avons posés nous-

mêmes à l'égard du crédit réel, en admettant, parmi les fonds réunis sur l'engagement desquels l'Etat ouvrirait un crédit aux banques, des valeurs qui ne seraient pas à la rigueur des hypothèques positives ni des gages matériels, comme par exemple les fonds publics et autres valeurs plus ou moins déterminées, ou dénuées elles-mêmes de gage spécial (1). Ces deux objections, toutes contradictoires qu'elles soient, car l'une nous reproche d'exiger *trop*, et l'autre *trop peu*, peuvent être écartées au moyen d'une réponse unique, c'est-à-dire par l'examen de la destination du fonds de garantie des banques.

D'abord, ce n'est nullement comme surcroît de garantie à accorder *aux billets à rentes* que ce fonds sera nécessaire, car les billets à rentes n'en auront effectivement nul besoin, garantis qu'ils seront déjà par l'Etat au moyen d'hypothèques positives ; mais il sera indispensable comme *couverture* du crédit des banques elles-mêmes vis-à-vis de l'Etat qui leur *ouvrira ce crédit*,—c'est-à-dire comme caution des avances en billets à rentes obtenus par les banques de la part de l'institution mère. Ce fonds d'établissement formera donc une *sécurité*

(1) Cette dernière objection nous a été effectivement adressée entre autres par M. le professeur Baumstark, dans une critique de notre livre insérée dans les *Annales de critique scientifique* de Berlin (*Jahrbücher für wissenschaftliche Kritik*, 1842, n° 119-120).—(Note de la deuxième édition, 1847.)

en cas de sinistre dans les opérations de la banque, et sera par conséquent absolument analogue *au fonds social des compagnies d'assurances* actuellement existantes, fonds qui reste également tout à fait en dehors des opérations courantes de celles-ci, puisque les primes qu'elles perçoivent suffisent ordinairement, non-seulement à couvrir les débours, mais aussi à procurer des bénéfices, — sans que néanmoins le fonds social cesse d'être nécessaire à titre de réserve pour des cas exceptionnels et comme base générale d'opérations. Ce n'est donc nullement un gage *positif* et général que la circulation aurait le droit de revendiquer pour elle-même, mais seulement un gage *eventuel* et spécial que les banques présenteraient à l'État, à titre de cautionnement, pour le service régulier *de leurs engagements envers lui*. Or nous avons déjà indiqué dans notre deuxième chapitre (1) que l'office principal des papiers de bourse qui existeraient encore après la création des billets à rentes, sera précisément de servir à des fonctions spéciales comme cautionnements, dépôts, dotations, placements perpétuels, etc. Rien n'empêche donc que les fonds publics (dont les billets à rentes n'aspirent nullement à opérer l'extinction absolue, mais seulement l'absorption progressive et la restriction à des services spéciaux) soient acceptés par l'État comme ga-

(1) Voyez pages 95 et 96.

*rantie éventuelle* et spéciale pour l'intégralité des avances qu'obtiendraient les banques intermédiaires; rien n'empêche non plus que ces avances en billets à rentes ne dépassent ultérieurement, dans des conditions et des limites rigoureusement préétablies, le chiffre du fonds d'établissement, moyennant le *réescompte* des meilleures contre-valeurs du portefeuille de la banque, puisque ces mêmes valeurs, revêtues de la signature complémentaire de la banque, seraient portées dans ce cas à l'institution mère, comme augmentation de la garantie éventuelle.

Nous voyons donc qu'il ne s'agit ici nullement d'accorder un gage matériel et intrinsèque aux billets émis en circulation, puisque ceux-ci en sont déjà munis de la part de l'État, mais seulement d'offrir à l'État une sécurité pour les prêts de capital circulant qu'il fournit aux banques; — et particulièrement pour le service régulier des intérêts, — le capital étant inexigible sauf le cas de déconfiture d'une banque. Par conséquent il n'y a nul inconvénient à faire consiste cette sécurité en rentes quelconques et surtout en obligations de l'État qui n'aurait qu'à se payer lui-même, moyennant ses propres effets, si la banque venait à manquer à ses engagements envers lui. — Saisissons bien la différence de nos banques intermédiaires d'avec celles qui existent aujourd'hui. Tandis que les banques actuelles ont des obliga-

lions envers *le public*, obligations qui consistent à convertir leur papier en espèces, nos banques n'en auront plus qu'envers l'État : — obligations qui se réduiront du reste à verser régulièrement dans ses caisses l'intérêt des billets à rentes qu'elles y auraient puisés à crédit sur engagement éventuel de couvertures suffisantes.

Ainsi pour aborder d'emblée l'occurrence la plus fâcheuse, supposons le cas de faillite d'une banque, et voyons s'il y aurait à craindre la moindre perturbation dans l'organisme général du crédit et de la circulation. Le cours des billets à rentes en serait-il affecté ? — Pas le moins du monde, puisque ce ne sont pas les fonds de la banque en question, mais les fonds réels et inaliénables de l'État qui leur servent de bases, et puisque ce n'est même pas à la banque, mais aux caisses de l'État qu'ils perçoivent leurs intérêts. — Mais alors c'est l'État qui essuiera quelque perte? — Pas davantage, puisque les avances qu'il a faites à la banque se trouvent intégralement couvertes, soit en hypothèques positives, soit en obligations de l'État lui-même, soit enfin en contre-valeurs d'une sécurité évidente qu'il aura acceptées comme telles. Par conséquent, en cas de liquidation d'une banque, l'État, muni de privilége absolu, rentre dans toutes ses avances, soit en prenant possession des hypothèques positives ou des valeurs engagées, soit en retirant et amortissant ses propres obligations,

ce qui diminue d'autant la dette nationale. Donc ce n'est ni le public qui subira désormais la moindre perte aux faillites des banques, — ni l'État non plus. — Qui donc y perdra ? — Évidemment les actionnaires des banques qui auront eu le grand tort d'avoir fait de mauvaises affaires. — Raison de plus pour substituer au plus tôt cet état de choses à celui d'aujourd'hui, où toutes les fois que les banquiers font de bonnes affaires, ils en profitent tout seuls ; mais toutes les fois qu'ils en font de mauvaises, ils en sont quittes pour aller voyager.... tandis que le public en pâtit.

Or, tenez pour certain que, lorsque les banquiers auront engagé leurs propres fonds et non plus ceux *A'autrui* dans les opérations de banque, — il n'y aura plus guère de banqueroutes. — Expliquer ceci davantage serait faire injure à l'intelligence de nos lecteurs.

— « Cependant, — pourrait-on nous répondre, — si telle doit être la nature et la destination du fonds de garantie des banques intermédiaires, — l'on ne saurait à la rigueur exiger d'elles la *réalisation totale* de ce fonds : car, après tout, il n'est *pas probable* qu'elles engloutissent leur capital tout entier dans quelques mauvaises opérations, et les contre-valeurs qu'elles auront en portefeuille présenteront bien aussi quelque sécurité, — de manière qu'en cas de liquidation, une partie quelconque de ce fonds de garantie suffira déjà pour cou-

vrir les pertes qu'elles auront pu essuyer. » —

— Gardez-vous bien désormais de faire intervenir les *probabilités* dans le domaine du crédit, car ce serait le discréditer lui-même. Les *probabilités* sont du domaine des *assurances*, mais non pas de celui du *crédit*. Il est vrai qu'elles n'y ont que trop régné jusqu'à ce jour, mais aussi voilà pourquoi le crédit n'a pas su prendre encore l'assiette qui lui convient, à défaut de laquelle nous le voyons osciller sur sa base et pencher tantôt vers une dilatation abusive, tantôt vers une contraction dépressive. Ne nous écartons jamais du principe rigoureux en matière de crédit réel, qui défend d'ouvrir un crédit *si provision n'est pas faite*. Or, plus un crédit ouvert est *inexigible*, plus il a non-seulement le droit, mais aussi le devoir d'*exiger* une couverture intégrale préalable.

Comme la nécessité d'une *réalisation* du capital d'établissement des banques se présente continuellement à l'esprit de tous ceux qui réfléchissent sur le manque de garantie des banques par actions, et comme il paraît qu'on n'est pas encore arrivé à se rendre un compte exact de cette nécessité, nous devons entrer à ce sujet dans quelques développements.

Lorsqu'il a été question dernièrement, en Angleterre, d'imposer aux banques par actions l'obligation de réaliser, soit la moitié, soit une partie de leur capital d'établissement, en placement dans

tels fonds, publics qu'il plairait au parlement d'ordonner, cette proposition souleva une très-vive opposition. Eh bien, la *proposition* et l'*opposition* étaient toutes les deux dans leur droit et dans leur tort, mais toutes les deux n'étaient pas suffisamment conséquentes et logiques. En effet, l'opposition a très-bien constaté le droit *d'indépendance absolue* qu'on ne saurait contester à toute banque *qui n'émet pas de billets*; aussi, quant à ces banques, la proposition de réaliser ne fût-ce que le quart de leur capital en fonds publics, n'était pas soutenable. En revanche, l'on a été obligé de convenir que l'émission du papier à vue nécessitait, non-seulement un contrôle pur et simple, mais une garantie réelle et préventive ; et malgré cela on a vivement attaqué l'obligation de réaliser ne fût-ce que la moitié du capital nominal. Certainement cette proposition était attaquable, mais c'est précisément à cause qu'elle ne s'avancait que jusqu'à la moitié, car c'est la *totalité* qu'il fallait exiger ici, — tout comme là-bas il n'y avait *rien* à exiger. A la vérité, dans l'état actuel des banques, il y a bien une raison qui peut porter à dispenser de la *réalisation totale*, et cette raison, c'est l'obligation du payement à bureau ouvert, c'est-à-dire la nécessité d'une réserve d'argent comptant que les banques doivent posséder pour obvier au remboursement de leur papier qui, *en temps ordinaire*, et selon toutes les *probabilités*, ne peut affluer tout

d'un coup au bureau sans donner à la banque le temps de ménager ses rentrées par la liquidation de son portefeuille. — Dans notre système, au contraire, point de remboursement, — donc point de réserve stérile ; — point de *probabilités*, donc *réalisation totale* du fonds d'établissement pour le cas d'émission. Or, ne nous y méprenons pas, nos banques intermédiaires participeront en quelque sorte à la faculté d'émission, bien qu'elles ne fassent que *transmettre* les billets puisés dans l'institution nationale ; car elles les puissent en *avances* sur leurs fonds d'établissement (1). Si elles s'établissaient munies d'argent comptant, c'est-à-dire de billets à rentes qu'elles posséderait en propre, elles ne seraient assimilables qu'aux simples banquiers d'aujourd'hui (*private bankers*) qui opèrent moyennant leur argent ; aussi celles-là rentreraient elles dans notre première classe d'éléments de répartition, et ne sauraient être sujettes à aucun contrôle, soit négatif, soit positif. Mais celles qui s'établiraient comme véritables banques de circulation, pour *multiplier* l'agent de circulation nécessaire (et ceci serait le cas pour nos banques intermédiaires, qui correspondraient aux *joint-stock-banks* d'aujourd'hui), celles-ci, dis-je, émettraient

(1) Gardons-nous de confondre ce qu'on nomme les *avances* sur engagement de fonds réels, qui ne sont qu'une mise en circulation de valeurs fixes et existantes, avec l'*anticipation*, qui n'est qu'une fiction de valeurs non existantes.

effectivement des valeurs qu'elles n'auraient pas versés, mais qu'elles se seraient fait délivrer sur engagement de leurs fonds d'établissement, et alors cette émission devrait reposer sur une réalité complète, car sans cela l'institution mère ne pourrait pas les leur avancer à découvert.

Dans le régime actuel, il est de *règle* que les émissions des banques *dépassent* leur capital et leur encaisse ; qu'elles atteignent même le triple de celui-ci. Sur quoi reposent donc ces émissions ? Sur *deux probabilités* : d'abord que les contre-valeurs en portefeuilles sont sûres, — et ensuite que le papier émis ne se présentera que dans une faible proportion au remboursement. Mais *deux probabilités*, quelques fortes qu'elles puissent être, ne suffiront jamais pour former *une réalité*, et il n'y a cependant que celle-ci qui puisse satisfaire aux conditions *absolues* du crédit. Dans notre système, au contraire, les probabilités disparaissent pour se changer en réalités. La non-affluence des billets au remboursement n'est plus seulement probable, mais réelle, puisqu'il n'y a plus de remboursement obligatoire de la part des banques, puisque l'institution qui émet les billets à rentes aussi bien que celles qui les écoulent ne sont tenues qu'au service permanent des intérêts, mais nullement à aucun paiement intégral ; — et quant à la sûreté des contre-valeurs, il faut distinguer entre celles qui présentent cette sûreté d'une manière rigoureuse,

et celles dont la sécurité est moins évidente, bien que moralement et personnellement suffisante pour les banques intermédiaires, qui sans cela ne les auraient pas escomptées. Ces dernières restent donc à la charge des banques qui les ont acceptées; mais les billets à rentes qui servent à les escompter n'ont nullement à s'inquiéter du plus ou moins de solidité de ces valeurs, puisque leur base à eux, ce n'est plus la *probabilité* de ces valeurs, mais la *réalité* des fonds de l'État vis à vis des porteurs, et des fonds de la banque elle-même, vis à vis de l'Etat. En revanche, les valeurs, qui, pour parvenir à une sécurité absolue, n'exigeraient plus que l'endossement de la banque intermédiaire, seraient portées par celles-ci à l'institution mère, contre une nouvelle avance de billets, destinée à son tour à une nouvelle émission ; et c'est ainsi *seulement* que le capital primitif des banques pourrait être dépassé.

Nous voyons donc qu'un fonds d'établissement (équivalent de prime abord aux opérations à entreprendre) est indispensable aux banques, tout comme un fonds social est absolument nécessaire aux compagnies d'assurances actuelles,—bien que, dans l'un et l'autre cas, ces fonds d'établissement doivent rester complètement en dehors des opérations respectives de ces corporations. Mais nous reconnaissons en même temps que ce fonds n'étant appelé qu'au rôle de *provision éventuelle* vis-à-

vis de l'État, celui-ci peut accepter en garantie, non-seulement ses propres papiers, mais encore toute espèce de valeur engagée, difficilement liquiclabile, ou inexigible elle-même, pourvu que ces valeurs couvrent rigoureusement les fonds qu'il avance, et dans lesquels, bien entendu, il ne doit jamais rentrer, sauf le cas de déconfiture d'une banque. En effet, ces fonds étant destinés à servir *continuellement* à l'alimentation de l'escompte, ne sont sujets à aucun remboursement intégral de la part des banques et ne leur imposent pour toute obligation que le service permanent de l'intérêt attaché aux billets à rentes. Mais précisément parce que ces avances sont inexigibles, il est de toute nécessité qu'elles soient préalablement couvertes; autrement l'institution mère ne pourrait ouvrir aux banques un crédit permanent.

Dans l'organisation primitive du crédit, ce fonds d'établissement ne serait évidemment qu'un fonds *neutre*, caractère qui appartient à toute espèce de *réserves*, de manière qu'il n'interviendrait que dans le cas d'opérations anormales, où le crédit ouvert par l'État aux banques se trouverait endommagé. Mais ce fonds, *neutre* dans les commencements, pourrait acquérir dans l'avenir une destination plus étendue, et servir ultérieurement (du moins quant à cette portion qui se composerait d'*hypothèques positives*, telles qu'immeubles, exploitations manufacturières convenablement assurées

actions réalisées de chemins de fer en voie d'exploitation, etc., etc.) d'assiette immédiate à une première extension de l'émission des billets à rentes, extension dont nous avons constaté plus haut la possibilité et le droit, mais qui, comme nous l'avons reconnu, ne peut s'opérer que progressivement et après l'affermissement définitif de la nouvelle organisation. En effet, si d'après ce que nous avons indiqué au chapitre II, le besoin de la circulation venait à exiger une somme de billets à rentes encore plus forte que celle que l'État pourrait émettre sur ses bases hypothécaires, ce fonds de garantie, en tant qu'il serait composé de fonds positifs et matériellement déterminés, servirait alors de nouvelle hypothèque d'émission de billets à rentes toujours créés par l'État, comme régulateur suprême et foyer du crédit général, qui arriverait ainsi à mettre en circulation, non pas seulement ses propres fonds, mais progressivement les fonds privés (1), à mesure que la *réalité* de ceux-ci deviendrait de plus en plus absolue par le perfectionnement du régime hypothécaire, du système des assurances, etc.

Nous prévoyons donc le cas où, par l'extension des affaires de crédit, les fonds du Trésor se trouveraient épuisés, ou plutôt, pour nous exprimer plus rigoureusement, absorbés par la circulation,

(1) Voyez chap. IV, p. 177 et suiv.

(car un pareil épuisement n'accuserait qu'un développement très-sain et très-vigoureux des relations financières), sans que de nouveaux besoins cessassent de surgir continuellement. Dans ce cas, qui n'est toutefois admissible qu'après l'affermissement absolu du système, car les bases hypothécaires de l'État accorderaient de prime abord une extension déjà assez considérable aux besoins du crédit et de la circulation; il faudrait recourir, avec toute la publicité et la légalité que nécessite la nature du crédit, à la création d'une quatrième série de billets, basés sur les hypothèques privées les plus indubitables, et délivrés aux propriétaires de celles-ci, exactement comme se délivrent les lettres de gage des institutions de crédit foncier, à la charge de verser annuellement au Trésor le montant des rentes assurées aux porteurs de ces billets, qui d'ailleurs ne différeraient en rien de ceux émis sur les hypothèques de l'État. Ainsi les banques qui s'établiraient après un pareil écoulement plus ou moins complet des billets à rentes disponibles de l'État, recevraient de nouveaux billets, émis sur leurs propres hypothèques, comme *dégagements des gages réels* qui constitueraient leurs fonds d'établissement. Les banques se trouveraient alors vis-à-vis l'institution mère exactement dans la même position dans laquelle se trouvent les propriétaires fonciers, en Prusse et en Pologne, vis-à-vis des associations de crédit territorial,

c'est-à-dire en relations d'*engagements* hypothécaires et de *dégements* d'effets unitaires, relations qui se réduiraient toujours à un service permanent d'intérêt de la part des banques à l'institution mère, et de la part de celle-ci aux porteurs des billets. Les nouveaux billets perçus par les banques leur serviraient donc, comme les anciens, à subvenir avec toute la latitude et la liberté possibles aux besoins du crédit et de la circulation.

Il est évident, que ces banques intermédiaires n'auraient à subir désormais aucune des restrictions réglementaires que l'autorité impose aujourd'hui à de pareils établissements, comme par exemple la fixation de la durée des échéances, l'exigence d'un certain nombre de signatures pour les effets acceptables, la limitation ou même l'exclusion de certaines opérations, etc.; — car leur fonds d'établissement servant de caution intégrale vis-à-vis l'institution mère pour tout le montant des billets à rentes qu'elles auraient à émettre en circulation, cette responsabilité réelle serait la meilleure et la plus suffisante des garanties. Ainsi cette *dépendance* des banques de l'institution centrale *en fait de circulation*, deviendrait précisément la condition unique de leur *indépendance* absolue *en fait d'escompte et d'opérations de banque*, de manière que cette condition une fois remplie, la carrière de celles-ci serait pour le moins aussi vaste, aussi

libre et aussi féconde que celles qu'exploitent les banques d'Ecosse.

— Mais, pourrait-on nous objecter, cette condition-là, bien qu'unique, n'en est pas moins excessivement dure; car elle équivaut à une interdiction des opérations les plus lucratives des banques, savoir : la circulation des billets *bien au delà* du montant du capital d'établissement, et, ce qui en est la conséquence, la perception d'un intérêt sur un capital en circulation double ou triple de leur encaisse réelle. Elle n'aboutit donc à rien moins qu'à enlever à ces *réservoirs de crédit* le caractère spécifique de banques de circulation proprement dites, en les réduisant au rôle infime de simples caisses d'escomptes.

Cette objection semble grave et mérite toute notre attention : nous allons donc l'approfondir, et examiner en même temps en quoi consisteront désormais les *bénéfices* des banques intermédiaires, car nous sommes loin de nous abuser sur la portée des reformes que nous développons ; — nous savons parfaitement qu'en ôtant aux banques la faculté exorbitante d'émettre de la monnaie de papier, nous nous exposons au reproche de leur enlever le plus beau fleuron de leur couronne, voire même de tuer leur poule aux oeufs d'or. Reste donc à savoir si les autres opérations de banque que nous leur laissons ou attribuons seront suffisamment lucratives pour provoquer un vaste dé-

veloppement de ces institutions, tel que le besoin de l'industrie le réclame, — ou si plutôt les banques actuellement existantes ne seront pas portées à abandonner la partie dès qu'on aura tari la source de leurs bénéfices *privilégiés*.

Ce dernier avis repose sur une erreur très-vulgaire. En effet il n'est nullement exact de prétendre que les mouvements de caisse, et à plus forte raison les bénéfices des banques, soient proportionnels à la somme des billets qu'elles émettent; car cette émission ne constitue qu'une *partie* de leurs opérations, et pour prouver que les autres branches ne sont pas moins lucratives, nous citerons l'exemple des banquiers de la Grande-Bretagne, qui, malgré la faculté qu'ils possèdent d'émettre leurs billets en circulation (en dehors du rayon soumis au privilège de la banque), n'usent pas de cette faculté, et n'opèrent que des escomptes au comptant, ou des réescomptes, moyennant le papier de la banque d'Angleterre. C'est à peu près dans cette position que se trouveraient désormais placées les banques intermédiaires, avec cet avantage au surplus, qu'au lieu d'être restreintes au comptant qu'elles pourraient posséder, et aux simples réescomptes, elles obtiendraient de l'institution mère des *avances de comptant*, sur l'engagement pur et simple de leurs fonds d'établissement. — Or, n'étant tenues à aucun remboursement à vue, leur fonds d'établissement *tout entier* pourrait se

composer de valeurs productives par elles-mêmes et déjà utilisées ailleurs comme hypothèques, fonds publics, actions industrielles, etc., qui, comme nous Pavons dit, ne serviraient que de caution aux avances de l'institution centrale, et dont les actionnaires de la banque intermédiaire continueraient à percevoir les revenus, indépendamment des profits sur les opérations de leurs banques.

Ces banques seraient donc bien, à la rigueur, des caisses d'escompte, mais avec cette notable différence d'avec celles d'aujourd'hui qu'elles s'établiraient effectivement *sans argent comptant*, puisque tout leur *comptant* leur serait fourni par l'institution mère, à *crédit*, sur leurs fonds d'établissement, — avances qui ne leur coûteraient rien tant qu'elles ne seraient pas employées en escomptes, vu que l'intérêt des billets compenserait alors exactement celui qu'elles payeraient à l'institution mère, mais qui une fois employées, leur rapporteraient en bénéfices nets tout le surcroît du produit des escomptes sur l'intérêt payé en compte courant. Ainsi, plus le capital fixe d'établissement, c'est-à-dire plus les fonds réunis des banques intermédiaires seraient considérables, plus serait grande la somme de ces avances au comptant, c'est-à-dire des billets qu'elles auraient à percevoir et à émettre en circulation et plus serait considérable la somme de leurs profits ; abstraction faite de la

faculté de *réescompter* encore en sous-ordre les valeurs escomptées, c'est-à-dire de transférer à l'institution centrale les contre-valeurs privées qui approcheraient le plus de la réalité évidente, et dont la sécurité absolue se trouverait complétée par l'endossement de la banque intermédiaire.

Il ne serait donc guère exact de comparer ces banques aux simples caisses d'escomptes d'aujourd'hui, car celles-ci emploient effectivement un capital quelconque à leurs opérations, tandis que les banques intermédiaires n'opéreraient que sur le crédit de leur fonds d'établissement, moyennant les billets à rentes qu'elles puissent en compte courant à l'institution mère. Par conséquent l'escompte dont elles jouiraient sans avoir de capital à débourser ni de numéraire à tenir en caisse, serait déjà un stimulant suffisant pour provoquer les propriétaires de fonds solides, mais employés productivement ailleurs, à réunir et engager la valeur de ces fonds pour l'établissement de pareilles banques incorporées.

Sans doute les bénéfices des banques seront *de ce chef* moins exorbitants que ceux des banques de circulation d'aujourd'hui qui profitent, à titre purement gratuit et abusif, d'un escompte pour trois fois souvent le capital qu'elles emploient, mais c'est à peine si elles s'en ressentiront, puisque dans notre système les banques n'emploient aucun capital en numéraire, n'étant

tenues à aucun remboursement. Rien ne les empêche donc d'augmenter à volonté leur fonds d'établissement qui rapporte son revenu comme s'il n'était pas engagé dans l'opération de la banque, mais dont la valeur engagée devient, grâce au crédit normal, apte à servir à la circulation générale; ni d'étendre ainsi leurs opérations avec le crédit de ce fonds, qui ne leur coûte rien du tout tant qu'elles garde les billets à rentes en caisse, et qui leur rapporte en profit net l'excédant de l'escompte perçu sur l'intérêt payé, dès qu'elles les lancent en circulation. Au lieu donc d'*engager stérilement* une partie quelconque de leur capital en versements pour constituer leurs encaisses, elles jouiraient au contraire de la faculté de *dégager productivement* toute la valeur de leur capital *fixe*, sans préjudice de sa productivité spécifique, pour l'employer secondairement en escompte comme capital *circulant*. Ainsi, tout en rentrant dans les principes exacts du crédit normal que nous avons développés au chapitre I<sup>er</sup>, elles exploiteraient avec plénitude la seule et unique « magie » que nous avons reconnue au crédit (1), c'est-à-dire celle de faire *agir* doublement le même capital, en traduisant en circulation sa valeur fixement engagée, et de percevoir par conséquent sur ce surcroît d'activité un surcroit de revenu.

(1) Voyez page 36.

Or, puisque nous voyons que les *simples* caisses d'escomptes, telles qu'elles existent aujourd'hui, ainsi que les maisons de banque particulières qui n'émettent pas de billets, ne laissent pourtant pas de faire d'excellentes affaires; puisque nous voyons en outre que mainte banque *autorisée* à émettre son propre papier s'abstient souvent d'user de cette faculté et préfère se borner à réescompter le papier qu'elle accepte, afin de se soustraire ainsi à l'obligation de garder de fortes sommes en caisse pour faire face au remboursement de ses billets; — condition toujours aléatoire, et parfois tellement onéreuse, qu'elle neutralise dans les temps un peu difficiles tous les avantages de la faculté d'émission; — puisque nous voyons, dis-je, des établissements, aussi prudents que florissants, trouver leur compte à abdiquer de plein gré cet attribut si dangereux, comment pourrions-nous douter que l'exploitation de ce crédit circulant, émané pour ainsi dire du capital fixe des banques intermédiaires, et augmenté de la commission pour les différentes opérations de banque, leur soit suffisamment lucrative? — Quant aux bénéfices eux-mêmes, ils seront complètement *réguliers*, puisqu'ils constitueront le surcroît du produit des capitaux en travail sur le produit des capitaux en repos, tandis que les bénéfices résultant de la circulation du papier de banque actuel sont *abusifs*, puisqu'ils font profiter les banques d'un

intérêt qui ne leur appartient en aucune manière, mais qui devrait revenir de droit aux détenteurs des billets de la banque. Ces détenteurs sont en effet les véritables *bailleurs de fonds*, c'est-à-dire les véritables créanciers de la banque, et cependant celle-ci ne songe pas à leur bonifier l'intérêt de cette créance ; — or, c'est ce qui aurait lieu dans notre système par l'intervention de l'institution centrale. Ainsi l'exploitation des banques, d'après ce système, serait une véritable industrie, tandis que l'exploitation des banques actuelles encourre plus ou moins le reproche d'être une industrie sans industrie, puisqu'elle ne présente qu'un *déplacement abusif de revenus*.

Toutefois, quelqu'abondant que puisse être dans la suite le produit de l'escompte, de la commission et des différentes opérations de banque, il pourrait bien arriver que dans les débuts, c'est-à-dire tant que les opérations de crédit n'auront pas encore pris tout l'essor qu'elles sont appelées à prendre, l'expectative de ce produit ne présente guère aux banques un stimulant suffisant, et cela, non-seulement dans les pays où les banques sont devenues pour ainsi dire des *enfants gâtés*, grâce au privilége exorbitant d'émettre leurs propres billets, mais aussi dans ceux où (pour continuer cette comparaison pédagogique) une éducation plus rigide et par conséquent plus dépressive ne leur a pas encore permis de prendre

tout le développement que leur nature comporte. Cette considération, quelque transitoire qu'en soit la portée, ne saurait manquer d'avoir de l'importance pour nous, et voici la réponse qu'elle réclame.

S'il était réellement dans l'intérêt bien entendu du pays d'affecter à telle banque privée, — à titre d'encouragement ou de *subvention*, — de plus amples bénéfices encore que ceux qui résulteraient de l'escompte pur et simple au moyen des billets à rentes joint aux autres services de banque ; — c'est-à-dire s'il était désirable, soit pour développer telle industrie spéciale, soit pour favoriser telle localité disgraciée, que l'État suppléât en quelque sorte à l'insuffisance présumée et *temporaire* du produit de cet escompte; il y aurait un moyen très-simple de satisfaire à cette exigence sans imposer à l'État le moindre sacrifice ultérieur mais en faisant profiter ces banques d'une *privatation* que l'État s'impose aujourd'hui bénévolement, et, pour la plupart du temps sans compensation aucune, en faveur des banques actuelles. Il s'agirait seulement d'abandonner à ces banques une partie alioquote des bénéfices que l'État serait en droit de percevoir sur la circulation de la *monnaie de papier à petites coupures* non susceptible de porter intérêt à cause de la modicité de son chiffre, mais dont nous avons constaté la nécessité pour le service des appoints, même après la création des bil-

lets à rentes (1). Ces bénéfices que le Trésor est strictement en droit de percevoir sur l'émission de la monnaie de *papier sans intérêt* (2), mais qu'il abandonne aujourd'hui *en pure perte*, dans la plupart des États, à des compagnies monopoliques, pourraient être désormais d'un secours immense pour faciliter ou provoquer la création de telles banques particulières que la raison d'État ou les intérêts économiques du pays conseilleraient de favoriser.

En conséquence, comme le besoin de papier-monnaie à petites coupures se fera sentir de plus en plus à mesure que la circulation des billets à rentes s'étendra, — une partie des avances à faire par l'État aux banques intermédiaires, sur garantie de leur fonds d'établissement, pourrait être faite *en petits-billets* du Trésor *sans intérêt*, (analogues à ceux qui circulent en Prusse) (3), délivrés gratuitement dans certaines proportions données aux dites banques pour être munis de leur signature et émis en circulation par elles, mais à condition expresse d'y être toujours *convertible à bureau ouvert* en monnaie légale. De cette

(1) Voyez chap. II, pages 102, 103; et chap. IV, p. 187.

(2) Voyez chap. III, p. 148.

(3) Sir Henry Parnell fait observer très-judicieusement que rémission de *petits billets* n'est un mal qu'autant que dure l'état anormal du crédit; mais qu'à la suite d'une véritable réforme de la circulation, une émission pareille

manière, tout l'escompte que ces banques percevraient sur la mise en circulation de ces billets sans intérêt, leur profiterait intégralement, puisqu'elles jouiraient de cet escompte sans avoir d'intérêt à servir au Trésor sur cette partie de ses avances, et ne contracteraient vis-à-vis des preneurs de ces billets que la seule obligation de les convertir à vue—*non pas* en monnaie métallique, bien entendu, puisque celle-ci à l'avénement des billets à rentes tomberait elle-même à l'état de *petite monnaie*, —mais *en numéraire légal*, c'est-à-dire *en billets à rentes* (1).

Or, comme les besoins courants nécessiteront toujours, pour le service des appoints, une assez grande quantité et une assez longue présence de cette petite monnaie entre les mains du public, les banques en retireront un profit notable n'étant plus grevées daucunes dépenses pour constituer

serait même nécessaire et formerait une partie essentielle du système de circulation perfectionné. (*On paper-money, bunking and overtrading*, p. 22). Cette observation est d'une parfaite justesse, et rentre complètement dans notre système, d'après lequel les sommes inférieures, qui ne pourraient plus être représentées par des billets à rentes, écherraient en partage au papier-monnaie ordinaire. La circulation des écus de Prusse en papier nous prouve suffisamment la sécurité et la commodité des petits billets lorsque leur émission est bien organisée, sagement limitée et strictement contrôlée.

(1) Voyez chap. IV, p. 187 et 188.

leurs encaisses, mais jouissant de l'intérêt des billets à rentes qu'elles tiendront pendant ce temps en réserve pour faire face aux demandes éventuelles de remboursement des *petits billets* contre-signés par elles.

En résumé, voici de quoi se composera le revenu total des banques intermédiaires : 1° du revenu de leur capital *fixe*, quel qu'il soit, (immeubles, hypothèques, actions réalisées et envoie d'exploitation, fonds publics, etc.), qui formera leur fonds d'établissement mais ne se trouvera nullement employé dans leurs opérations courantes ; — 2° du produit de leur capital *circulant* (différence de l'escompte perçu sur l'intérêt payé à l'institution mère); 3° de la commission pour les services et opérations de banques, commission qui peut affecter les formes les plus diverses, notamment celle de participation au bénéfices d'exploitation des industries commanditées, — mode qui tout en ouvrant un champ très-vaste à l'industrie des banques, en ouvrira un des plus féconds aux industries spéciales en faveur desquelles l'établissement des banques respectives aura eu lieu; 4° enfin — *éventuellement et temporairement*, — du produit intégral de la mise en circulation de la petite monnaie de papier, sur laquelle les banques d'escompte percevraient un intérêt sans avoir à en servir au Trésor. (Il est bien entendu que cette dernière source de revenu

des banques ne leur serait concédée qu'à titre d'encouragement provisoire, c'est-à-dire pour autant et aussi longtemps que l'intérêt général pourrait le réclamer; car s'il est du devoir de l'État de favoriser des établissements d'utilité publique, il ne l'est pas moins de s'abstenir de toute concession de priviléges partout où l'industrie privée peut se suffire à elle-même. Or, il ne saurait être question de privilège quelconque là, où une telle concession temporaire serait *accessible* à titre absolument *égal* à toute autre banque *concurrente*, — qui se présenterait munie de fonds solides,— pour exploiter soit le même, soit tout autre but reconnu d'utilité publique.)

L'analyse du revenu des banques intermédiaires, à laquelle nous venons de nous livrer, réduit donc à néant l'objection susmentionnée, — et ne nous permet pas de douter qu'une fois que la circulation générale sera douée de ce *moyen* universel et complexe dont elle réclame précisément l'avènement, des corporations particulières s'empresseront de se former, afin de mettre ce moyen à la portée de tous les besoins industriels, et d'exploiter ainsi dans toute son étendue *l'industrie des banques* qui se trouvera ainsi ramenée, de l'état abusif où elle se trouve maintenant, aux conditions normales d'une véritable industrie (I).

(1) L'expérience des dernières années a plus que confirmé

Poursuivons maintenant le développement ultérieur du système de ces banques dont nous venons de poser les bases constitutives.

Nous avons dit que ces banques intermédiaires seraient différenciées entre elles, tantôt par les localités, tantôt par les spécialités respectives. En

la justesse de nos prévisions, sur la productivité suffisante des opérations de banques, abstraction faite de la faculté d'émission ; — elle les a bien dépassées, puisque, même avant l'avènement du *billet à rente* (moyen circulatoire dont la nature spécifique facilitera et fécondera plus que tout autre mainte entreprise de crédit qui semble encore aujourd'hui jonchée de difficultés), les grandes compagnies financières fondées depuis la publication de ce livre, telles que : Crédits foncier, mobilier, industriel et commercial, caisses ou comptoirs d'escompte de toute espèce, etc., *bien que privées de la faculté d'émettre des billets de banque*, n'en réalisent pas moins d'importants bénéfices, et prouvent jusqu'à l'évidence qu'on peut faire d'excellentes affaires sans battre monnaie. C'est un progrès immense dans la saine voie du crédit et de la circulation, et nous nous empressons d'y applaudir. La seule différence, évidemment *désavantageuse*, qui existe entre ces établissements et ceux que nous avons indiqués, c'est que, au lieu de pouvoir s'alimenter à la source commune et à des conditions éminemment favorables, ils en sont encore réduits tantôt à opérer avec leurs propres fonds réunis, — tantôt à se faire *autoriser* par l'État (ce qui les rapproche déjà de notre système), à émettre des *obligations rapportant intérêt*, qui ne sont à la rigueur que des *billets à rentes à l'état embryonnaire*. Encore un pas de plus dans celle voie, qui est déjà la bonne, et nous arrivons au billet à rente. (*Note de la troisième édition.*)

effet, il ne s'agit pas seulement de favoriser l'établissement de banques à la portée de tous les points du territoire, il faut aussi les mettre à la portée de tous les *intérêts divers* d'une nation. Le principe de la division du travail (principe de la plus haute importance tant qu'il n'est pas lui-même *exclusif*, c'est-à-dire poussé à un excès vicieux, mais lorsqu'il est subordonné au principe d'organisation et d'association mutuelle) doit, sans contredit, se manifester dans l'organisation des institutions de crédit, d'autant plus que la diversité des besoins de toutes les branches d'industrie, ainsi que celle des moyens dont elles peuvent disposer, nécessitent impérieusement une telle différentiation. Or, parmi les différentes branches d'industrie, il y en a qui exigent le fonctionnement continu d'un établissement d'escompte, tandis que d'autres n'accusent que des besoins intermittents ; — il y en a qui ne demandent que des avances pour ainsi dire momentanées, tandis que d'autres ne peuvent espérer des rentrées qu'après de longues périodes ; — il y en a qui nécessitent, même chez les dispensateurs du crédit, des connaissances techniques ou une application ardue, tandis que d'autres n'occasionnent que des opérations presque mécaniques ; — il y en a enfin chez lesquelles la modicité des besoins, alliée à leur multiplicité et à la fréquence des opérations, ne saurait permettre de cumuler celles-ci avec les opérations de longue main, ni

aller de pair avec les exigences rares, mais prépondérantes et absorbantes des autres. Une banque, par exemple, destinée, comme on dit, à commander l'agriculture, et qui voudrait en même temps obvier aux besoins du petit commerce, courrait souvent le risque d'être trouvée à sec, parce que ses rentrées ne coïncideraient jamais suffisamment avec ses escomptes, de manière que ses fonds subiraient une déviation et une déperdition de forces pernicieuses à elle-même ainsi qu'aux deux industries qu'elle voudrait embrasser ; — tandis qu'en se renfermant dans sa *spécialité*, moyennant des rentrées bien échelonnées et habilement ménagées, elle multiplierait effectivement la force de son capital d'établissement, sauf à l'augmenter encore par des rapports de connexité et d'association avec d'autres banques intermédiaires.

Il existe déjà (1) des établissements de crédit

(1) Ce «déjà» se rapporte à 1839, époque de la première publication de ce livre. Nous aimons à conserver ce passage dans son intégrité primitive, afin de mieux constater l'immense chemin qu'a parcouru depuis ce temps le crédit dans la voie féconde que nous lui indiquions là, en appuyant notre théorie sur quelques exemples pratiques bien rares alors, mais si nombreux et si puissants aujourd'hui. Or, plus il en surgira, — et il nous tarde d'en voir surgir bien d'autres, plus modestes peut-être, mais à coup sûr éminemment méritoires et féconds, — surtout en faveur du *travail assuré*, ou bien des *sociétés coopératives* et autres *associations populaires* qui sont en voie de se for-

spéciaux qui constatent d'une manière indubitable l'importance des bienfaits que leur propagation assurerait à toutes les industries. La caisse de Poissy, par exemple, si propice au commerce de la boucherie et dont l'intervention subvient au tiers des approvisionnements de Paris ; — la *British-Linen Company*, destinée à favoriser l'industrie des toiles en Écosse ; — la banque spéciale affectée à l'industrie cotonnière de Gand, et tant d'autres dans tous les pays, en sont des preuves patentées. Aussi est-il étonnant que l'existence et le témoignage vivants de pareils établissements n'aient pas encore provoqué la création de maint autre, et que ces faits exceptionnels ne se soient pas davantage généralisés en règle. Il est facile d'apprécier l'essor que prendrait mainte industrie, moyennant l'institution d'une caisse d'escompte affectée

mer, etc., etc., — plus il en surgira, disons-nous, et plus il en faudra encore ; car chaque besoin spécial normalement satisfait en développe ou en provoque d'autres (comme chaque réseau de chemins de fer achevé en appelle un suivant), et contribue de plus en plus à épanouir la vie industrielle des nations. Quant à la sécurité de cette voie, elle dépend évidemment des prémisses essentielles et des conditions indispensables à tout crédit : intégrité, véracité, prudence, ponctualité et publicité rigoureuses, — sans lesquelles il n'y a pas plus de crédit possible qu'il n'y aurait de circulation possible en chemin de fer sans ordre absolu et vigilance perpétuelle. (*Note de la troisième édition.*)

à sa spécialité, et qui tantôt en favorisant la production, tantôt en facilitant l'écoulement et la consommation des produits, stimulerait ses progrès d'une manière soit directe, soit indirecte. Sans entrer dans l'énumération des différentes spécialités, nous nous bornerons à les grouper sous trois chefs principaux, pour apprécier succinctement leur nature respective.

Les trois principales divisions de spécialités du crédit sont : 1<sup>o</sup> le crédit agricole ou foncier ; — 2<sup>o</sup> le crédit manufacturier ou industriel proprement dit ; — et enfin 3<sup>o</sup> le crédit commercial.

Quant au crédit foncier, les développements qui précèdent impliquent déjà le principe de son organisation, et cela également pour le cas d'un régime hypothécaire imparfait, ainsi que pour le cas contraire. En effet, dans le premier cas, la garantie n'étant pas suffisamment réelle ni exactement déterminée, — et ne pouvant pas par conséquent servir à un dégagement direct, l'alimentation de l'agriculture aurait lieu plus ou moins comme en Ecosse, moyennant les banques spéciales faisant l'escompte à leurs risques et périls, mais différentes des banques écossaises en ce qu'elles relèveraient de l'État quant à l'émission des effets de circulation. Au contraire, dans le second cas, c'est-à-dire dès que le régime hypothécaire présenterait une sécurité évidente et complète, les immeubles seraient admis à une mobilisation directe de leur

première hypothèque, comme cela a lieu en Prusse et en Pologne, moyennant les *lettres de gage* (1), toutefois avec cette différence qui résulte de notre système général de crédit et de circulation, que ces lettres de gage ne seraient plus de simples effets de bourse portant intérêt, et négociables comme toute autre espèce de papiers publics, mais des *billets à rentes*, qui ne sont d'ailleurs eux-mêmes que des *lettres de gage* perfectionnées, cumulant les propriétés de l'argent comptant avec celles des fonds publics.

Ainsi, moyennant un bon régime hypothécaire, les hypothèques foncières, parvenues à un état de *réalité évidente* et complètement *déterminée*, n'auraient plus besoin de la garantie intermédiaire des banques, et afflueraient directement à l'institution mère, ou à ses branches administratives immédiates, pour se convertir en capital circulant moyennant les billets à rentes. Il s'agirait ensuite de juger, d'après les circonstances locales, de la préférence à accorder, soit au système à amortissement réglé, comme dans le système de crédit foncier en Pologne, soit à celui

(1) Voir, pour de plus amples développements sur la nature des lettres de gage et le mécanisme des institutions de crédit foncier, le rapport que nous avons été chargé de présenter au congrès central d'agriculture de 1847, et qui se trouve inséré à la fin de ce volume. (*Note de la deuxième édition.*)

à engagement permanent avec amortissement facultatif, tel qu'il fut établi primitivement en Prusse (1).

(1) Dans plusieurs des anciennes provinces prussiennes, le propriétaire de biens-fonds qui mobilise ses hypothèques par l'intervention des associations de credit territorial, ne s'engage qu'au payement de l'intérêt de la créance, intérêt qui est perçu par le détenteur des lettres de gage émises sur ces hypothèques, (par conséquent par lui-même tant qu'il garde celles-ci en portefeuille). La créance est donc *permanente*, mais il est libre de la solder en tout ou en partie, également à l'aide de lettres de gage. Ce système rentre donc strictement dans les principes élémentaires de *crédit réel* que nous avons exposés. En effet, l'engagement d'une hypothèque indubitable équivaut à un *dépôt réel*; donc l'effet qui la représente, et qui doit servir à la circulation, se trouve déjà réalisé dans son principe et n'a nul besoin de l'être ultérieurement; c'est un *warrant* pécuniaire, dont la seule destination est de circuler, et qui par conséquent ne peut avoir d'autre réalisation que sa transmission contre d'autres valeurs. Le propriétaire foncier se trouve donc en simples relations de compte courant et d'intérêt avec l'institution centrale, qui l'est également avec les détenteurs des lettres d'gage. Aussi l'amortissement purement *facultatif* est-il dans ce système complètement rationnel. — Dans le royaume de Pologne et dans le grand-duché de Posen, l'amortissement se trouve au contraire astreint à une règle invariable. En Pologne, par exemple, en sus de l'intérêt de 4 p. 0|0 alloua aux lettres de gage (qui sont émises sur première hypothèque des immeubles dans l'évaluation desquels l'impôt foncier est pris pour base, de manière que le crédit accordé atteint, au minimum, soixante fois le montant de l'impôt), le propriétaire foncier s'engage à payer, pendant vingt-huit

Par conséquent le crédit foncier serait le premier à échapper à l'intervention des banques intermédiaires, et à jouir de la faculté d'un dégagé-ans, 2 p. 0|0 d'amortissement. Les recouvrements de ces 6 p. 0|0, ainsi que les poursuites qu'ils peuvent occasionner, s'effectuent par voie administrative, exactement comme en matière d'impôt. Quant aux 2 p. 0|0 d'amortissement, ils sont employés à chaque semestre, par la voie du tirage au sort, au remboursement et à l'extinction d'une certains somme de lettres de gage, de manière que, moyennant l'action de l'intérêt composé, toutes les lettres émises sont remboursées au pair, dans le délai de vingt-huit ans, au bout duquel le propriétaire foncier se trouve entièrement libéré. Dans le grand-duché de Posen, 1 p. 0|0 en sus de l'intérêt courant opère la même extinction dans l'espace de quarante et un ans. Ici le système de compte courant a donc dévié de sa simplicité primitive, car il s'engrène déjà dans celui des échéances. Cependant, bien que l'ancien système prussien découle plus rigoureusement des principes du crédit réel, il est pourtant des circonstances et des considérations fort importantes qui militent en faveur de l'amortissement réglé, quand ce ne serait d'abord que dans l'intérêt même des individus obérés, qui se libèrent ainsi d'une manière presque imperceptible, et régénèrent pour ainsi dire leur crédit en se ménageant la possibilité d'en user derechef, ressource dont ils seraient privés si l'engagement restait permanent.

D'un autre côté, néanmoins, en réfléchissant sur la nature des billets à rentes qui permettrait à tous les individus de jouir du bénéfice de l'intérêt composé, en se procurant continuellement pour tout le produit de la rente de nouveaux billets qui augmenteraient eux-mêmes ce produit, et renforceraiennt ainsi le capital en raison composée, — nous voyons qu'une telle accumulation *spontanée* suffirait pour

ment *direct*, de manière qu'il n'y aurait bientôt que les propriétés *trop morcelées* qui réclameraient l'assistance de banques foncières locales ou spé-

assurer aux individus les mêmes bénéfices que l'amortissement réglé. Ainsi, abstraction faite des motifs locaux, celui-ci serait principalement désirable, dans le cas d'une extension de l'émission des billets à rentes sur les hypothèques privées, et cela dans le but d'entretenir par le moyen de l'amortissement au pair et par la voie du tirage, une *fluctuation* dans la *somme* des billets circulants, ce qui influerait considérablement sur la stabilité de leur *cours*. Remarquons, en effet, que ce moyen, qui sert aujourd'hui à *soutenir* le cours<sup>3</sup> de ces papiers, pourrait servir plus tard à le *déprimer* s'il tendait effectivement, comme nous l'avons prévu dans le chapitre IV, à dépasser le pair ; car l'obligation de venir se rembourser au pair dans les caisses administratives, pour les billets désignés par le sort, contribuerait aussi bien à prévenir leur baisse qu'à entraver leur hausse. Ainsi ce remboursement qu'on invoque maintenant comme une garantie et comme une *faveur* pour les effets de circulation, deviendrait au contraire une dépression, et pour ainsi dire une *défaveur*, comme cela a déjà lieu pour les rentes sur l'État,

Une autre considération importante en faveur de l'amortissement réglé, c'est que le fonds grevé peut à la longue subir des pertes et diminuer de valeur; or, l'amortissement opérant une diminution progressive et continue de la dette, celle-ci se trouverait par son organisation mise à l'abri de toute éventualité. Par conséquent, à l'époque du renouvellement du crédit, il serait loisible de faire la part nécessaire de la diminution effective de la valeur du fonds, tandis que, dans le système sans amortissement, il n'y a pas d'autre moyen de restreindre le crédit accordé qu'en

ciales. Pour celles-là le système *écossais* demeura toujours le seul convenable.

Quant au crédit manufacturier, comme il participe simultanément de la nature du crédit *foncier* d'une part, en raison des hypothèques réelles qu'il peut présenter, et de la nature du crédit *commer-*

dénonçant une partie de la créance et en exigeant le remboursement, ce qui, non-seulement peut être fort onéreux pour le propriétaire, mais causer même sa ruine, puisque l'obligation du remboursement arriverait précisément au moment où le fonds lui-même se trouverait endommagé ou déprécié.

Ea résumé, il est facile d'apprécier la multitude des motifs qui peuvent occasionner de notables *variations* dans l'application du système général de crédit et de circulation; et voilà pourquoi nous disions tout à l'heure que la préférence à accorder à tel ou tel détail dépendrait d'une foule de circonstances spéciales ou de considérations locales. Quant à la question d'amortissement, en matière de crédit privé, nous croyons pouvoir nous prononcer à son sujet d'une manière *disjonctive*, qui est toujours la plus rationnelle eu égard aux différences de situation, savoir : pour l'ancien système *prussien*, dans les relations de l'institution mère avec les banques intermédiaires ; — et pour le système *polonais*, dans ses relations avec les biens-fonds particuliers. Quant au système *écossais*, qui approche le plus du simple escompte commercial et qui forme par conséquent le dernier échelon du crédit immobilier, touchant déjà au crédit mobilier, — il serait restreint dans la suite aux relations des banques intermédiaires avec les petites propriétés trop morcelées, et aux opérations de roulement proprement dit, qui comportent une rentrée intégrale et fréquente du capital circulant. (*Note de la 1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> édition, 1839 et 1847.*)

*cial de l'autre, en raison de ses relations analogues, ainsi que de la fréquence de ses rentrées, il peut prétendre par conséquent, non-seulement à des escomptes à courte échéance, mais aussi, en partie, à des dégagements directs, bien qu'à des conditions plus rigoureuses que le crédit foncier; car tandis que celui-ci n'exige principalement que le perfectionnement du régime hypothécaire, le crédit manufacturier implique en outre, pour parvenir à la réalité absolue, un développement considérable du système des assurances. Néanmoins, si nous venons de constater que les parcelles de biens-fonds elles-mêmes devraient être nécessairement exclues d'une participation directe à la source centrale du crédit, à plus forte raison sommes-nous obligés de reconnaître que les petites exploitations manufacturière ne pourraient guère y être admises. La nécessité de banques intermédiaires sera donc encore plus urgente, plus générale et plus permanente pour la petite industrie manufacturière que pour la petite propriété, et l'intervention de ces banques sera surtout réclamée par toutes les exploitations dans lesquelles le capital circulant se trouve en proportion considérable par rapport au capital fixe, c'est-à-dire partout où le fréquent besoin d'avances assure en revanche de fréquentes rentrées. C'est dans cette catégorie que rentrent toutes les *caisses spéciales* qui sont appelées à donner une si vive impulsion à toutes les indus-*

tries (1). Les *bases générales* de ces caisses viennent d'être développées, — quant à la description détaillée de leur *application* aux différentes industries, elle n'est plus du ressort de cet ouvrage.

Enfin le crédit commercial proprement dit sera toujours le champ par excellence pour l'exploitation de banques intermédiaires, ses relations reposant principalement sur le crédit *personnel*, et le capital qu'il emploie étant presque exclusivement capital circulant à rentrées fréquentes et intégrales. De tous les crédits, c'est celui qui, *malgré* le plus de chances hasardeuses, assure le plus de bénéfices réguliers ; *parce que* c'est celui qui se trouve, à l'heure qu'il est, le plus parfaitement *organisé*, — grâce à l'action judiciaire et executive, qui supplée admirablement à son manque de sécurité matérielle, et moyennant laquelle il l'emporte de beaucoup sur le crédit non commercial, bien que la solidité naturelle de celui-ci l'emporte de beaucoup sur la sienne (2). Ceci nous prouve l'importance de *l'action publique* bien organisée sur les relations privées, action à l'intervention de laquelle le crédit commercial est seul redéuable de la sécurité et de l'exactitude de ses rentrées.

Quant à cette intervention directe de l'action

(1) Et qui, à en juger par le nombre et l'importance de celles qui ont surgi depuis, ne tardent plus de répondre à l'appel. (*Note de la troisième édition.*)

(2) Voyez pages 37 et suiv.

publique dont jouit déjà le crédit commercial, le crédit non commercial pourrait bien, quoique d'une manière différente, y participer à son tour ; — tandis qu'à l'heure qu'il est, si cette action publique se manifeste à son égard d'une manière quelconque, ce n'est guère qu'à son détriment au lieu d'être à son avantage. Il nous suffit de citer les formalités qui sont censées protéger la propriété immobilière, pour en signaler tous les inconvénients. En effet, l'on a déjà suffisamment constaté que toutes les soi-disant garanties législatives accordées à la propriété foncière, et en général aux relations non commerciales, au lieu d'être propices aux intérêts qu'on voulait favoriser, leur sont au plus haut degré funestes, en ce qu'elles obstruent la source du crédit, et ne posent que des obstacles à la répartition naturelle de celui-ci. Eh bien, ne serait-il pas possible, sans entrer dans de vastes réformes législatives, c'est-à-dire sans métamorphoser le moins du monde les relations civiles en relations commerciales, de parer à cet inconvénient, et de faciliter à toutes les industries les abords du crédit par des moyens analogues à ceux dont jouit le crédit commercial, c'est-à-dire par une plus grande régularité, célérité et sécurité dans l'exécution des engagements contractés ? Par exemple, sans assimiler nullement les obligations *réelles* aux obligations *personnelles*, ne pourrait-on pas, moyennant une intervention

facultative de l'administration, assurer d'une manière normale la réalisation des engagements particuliers envers les banques, en assimilant les payements ou rentrées qu'elles auraient à percevoir, aux *contributions directes*? Si, au premier abord, une telle assimilation pouvait paraître étrange ou impraticable, nous nous bornerions à rappeler les recouvrements administratifs opérés par la banque de Pologne, dont nous avons déjà parlé au III<sup>e</sup> chapitre, et au surplus l'organisation générale du crédit foncier en Pologne, dont les arrérages sont possibles de poursuites par voie administrative comme les impôts fonciers. Or ce qui est praticable dans telles circonstances, le serait, *mutatis mutandis*, dans beaucoup d'autres encore, et cela avec d'autant plus de facilité, plus la *vraie* centralisation administrative, c'est-à-dire celle qui *aide* et fait *participer*, au lieu de gêner ou d'en-traver (1), se trouverait développée. En effet, la perception des contributions immobilières et mobilières, de celle des patentés, etc., présenterait toutes les voies et tous moyens nécessaires pour parvenir à ce but, et ainsi l'intervention administrative, en garantissant rigoureusement les rentrées du crédit territorial et du crédit industriel accorderait à ces branches du crédit général un essor aussi vigoureux que celui dont l'organisation

(1) Voyez chap. III. p. 129-131.

de la juridiction et des poursuites commerciales gratifie le crédit commercial lui-même.

Ainsi les banques intermédiaires qui seraient créditées par l'institution gouvernementale, pour l'émission des billets, pourraient participer en outre au concours de l'administration pour le recouvrement de leurs avances respectives, en tant que leurs clients y auraient consenti, — de sorte que tout ce qui serait *assimilable* dans leurs rentrées aux perceptions du Trésor, *y serait effectivement assimilé*.

Nous sommes loin de méconnaître que ce point-là exigerait quelques réformes notables dans le maniement général des finances; — or l'esprit de routine qui domine ordinairement dans cette branche des services publics, formera longtemps encore à coup sûr une pierre d'achoppement contre laquelle viendront échouer de semblables améliorations. Quoi qu'il en soit, il est de notre devoir d'en constater l'imminence, — et certes nous ne ferons à personne l'injure de supposer qu'on puisse arguer définitivement d'une indolence passée à l'état chronique contre la praticabilité et la possibilité d'une pareille mesure. D'ailleurs, cette praticabilité est déjà mise hors de doute par les exemples que nous venons de citer, exemples qui ne sont encore que des mesures partielles, mais destinées à se développer d'une manière universelle, et qui, par le seul fait de leur existence,

protestent suffisamment contre toute fin de non-recevoir qu'on serait tenté de leur opposer.

En général (et l'observation suivante est applicable à beaucoup d'autres cas), il n'est rien de si futile, sinon d'aussi trompeur ou dangereux, qu'une fin de non-recevoir. Certes, si nous voulions faire abstraction des institutions actuellement existantes et nous reporter par la pensée au temps où elles n'existaient pas, nous en taxerions beaucoup, et souvent à juste titre, d'impossibles à réaliser. Par exemple, si le système de douanes n'existant pas, oserait-on en admettre la possibilité? Combien de raisons théoriques et pratiques, les unes plus plausibles que les autres, n'aurait-on pas à alléguer contre cette création, et avec quelle force ne saurait-on pas motiver une fin de non-recevoir (1)? D'un autre côté, rappelons-nous toutes les soi-disant raisons qu'on fit valoir contre les caisses d'épargne, et surtout contre leur centralisation par l'État ; bien plus, ne voyons-nous pas aujourd'hui encore traiter d'illusion la faculté de

(1) A ce propos, nous ne saurions nous empêcher d'ajouter qu'en conscience, si le système de douanes n'existant pas, il ne faudrait pas l'inventer.— Mais la routine ne recule guère devant les expédients fiscaux,—elle n'hésite que devant les vraies améliorations. Aussi s'oppose-t-elle de toute sa force d'inertie à l'achèvement de l'œuvre de réparation en fait de douanes, soit extérieures, soit intérieures, soit urbaines (octrois), œuvre si habilement entamée par les Turgot, les Kühne, les Peel et les Frére-Orban. (*Notes de la 2<sup>e</sup> et de la 3<sup>e</sup> éd.*)

mobiliser le crédit foncier, malgré l'expérience de plusieurs pays qui l'exploitent depuis tant d'années (1)? En un mot, n'avons-nous pas entendu taxer d'impossibles toutes les découvertes ou améliorations dont nous jouissons maintenant? Défions-nous donc toujours de l'argument *d'impossibilité*, car celle-ci est parfois bien plus possible que la possibilité avouée.

Il arrive souvent qu'une innovation importante ne soit en dernière analyse que la simple *généralisation* d'un fait isolé et peu considérable en apparence ; aussi l'étude des législations comparées, et de la statistique administrative, présente-t-elle beaucoup de phénomènes encore *exceptionnels* à l'heure qu'il est, mais qui, s'ils étaient convenablement exploités, et si leur idée-mère, au lieu de rester absorbée dans telle application spéciale, se trouvait élevée au rang de système, présenteraient une importance dont on ne se doute guère aujourd'hui. De tels faits sont pour ainsi dire des lueurs qui pointent à l'horizon, mais qui tôt ou tard sont destinées à l'embrasser tout entier. Le recouvrement *facultatif* des redevances du crédit privé par voie administrative est de ce nombre. Ce régime, plein d'avenir, dont nous empruntons les prémisses

(1) Le Crédit foncier de France est enfin — et non sans peine — venu faire justice de toutes les *soi-disant raisons* qu'on nous infligeait encore après la publication des deux premières éditions de ce livre. (*Note de la troisième édition.*)

à la Pologne, serait précisément *l'opposé* de celui qu'on pratique maintenant en Angleterre, où ce sont au contraire les recouvrements du Trésor qui s'opèrent par l'intervention des banques. Comme nous n'excluons aucune théorie ni aucune pratique *facultative*, nous admettons, sans contredit, les avantages que peut présenter ce dernier mode de recouvrement dans mainte circonstance donnée ; cependant il ne nous semble guère applicable qu'à l'administration éminemment locale de la Grande-Bretagne ; aussi cet exemple a-t-il été peu suivi ailleurs. En revanche, partout où l'administration est plus générale que locale, partout où une centralisation bien organisée assure au gouvernement force et unité d'action, le renversement de la question serait éminemment avantageux, c'est-à-dire, au lieu d'employer les moyens *partiels* et *individuels* des banques à opérer les recouvrements du Trésor, il s'agirait d'employer dès moyens *publics* et *généraux* du Trésor à opérer les recouvrements des banques.

La déperdition de force, l'irrégularité et les difficultés attachées aux exécutions individuelles d'un côté, comparées à la concentration de force, à la régularité et à la sécurité des opérations de l'autre, ne sauraient, dans certaines circonstances données, laisser l'alternative douteuse entre ces deux systèmes (1).

(1) Nous nous bornons ici à constater que, fidèles à nos

Certes il fut un temps où les individus ne songeaient qu'à se mettre à l'abri des empiétements du fisc, et ne cherchaient qu'à éviter à tout prix jusqu'à l'ombre de contact avec l'administration, en préférant un morcellement individuel, aussi coûteux que chanceux, à un concours organique qu'ils présumaient toujours devoir leur être préjudiciable. Mais maintenant que les relations du Trésor avec les contribuables sont regularisées et ramenées à une évidence complète; maintenant que chacun sait du moins ce qu'il doit payer, et que, quelle que soit du reste l'opinion de chacun sur la justice, la nature et l'assiette de l'impôt qui le touche, du moins l'on n'est plus exposé à des exactions abusives, comme dans les temps passés; — enfin, maintenant que les préventions contre toute intervention *positive* et non restrictive du gouvernement commencent à se dissiper de toutes parts, il ne pourrait plus s'élever de raisons tant soit peu plausibles pour refuser un pareil concours, ni de la part du gouvernement qui possède actuellement tous les moyens de le prêter, ni de la part du public intéressé qui a tous les motifs pour le

principes ainsi qu'à notre méthode, nous *approuvons* respectivement l'un et l'autre système, sauf à les employer rationnellement en temps et lieu. Ce qu'il y aurait d'irrationnel ce serait précisément de s'abstenir aussi bien de l'un que de l'autre ; — or, c'est là malheureusement le régime qui prédomine sur le continent. (*Note de la troisième édition.*)

désirer (1). En général, il est aussi bien de l'intérêt public que de l'intérêt privé de développer et d'exploiter un tel concours partout où sa possibilité se présente, et certes l'on comprendra bientôt toute la fécondité que recèle le principe de la *vraie* centralisation, dès que celle-ci voudra elle-même cesser d'être aussi stérile et par conséquent aussi fausse qu'elle l'a été jusqu'à ce jour.

Nous avions primitivement constaté la nécessité de l'intervention gouvernementale dans *l'émission* des effets de circulation pour cause de garantie de l'intérêt général. Nous venons ensuite de reconnaître combien cette même intervention serait désirable dans l'organisation des *rentrées*, comme moyen de les assurer et de les régler d'une manière *libre* et normale, faculté qui favoriserait éminemment tous les intérêts, puisqu'il n'y a que la sécurité et l'exactitude dans l'accomplissement des engagements qui puissent provoquer l'extension de ceux-ci. Maintenant nous abordons l'utilité d'une *troisième* intervention administrative, dans la *transmission* même du crédit, et cela sans jamais nous écarter de notre principe absolu en matière d'action gouvernementale et de véritable centralisation, principe

(1) N'y trouverait-on pas, par hasard, entre autres avantages, celui d'offrir l'un des moyens les plus efficaces pour *remplacer* la contrainte par corps, même en matière commerciale? — Voyez la note do la page 37. (*Note de la troisième édition.*)

qui limite cette action à la sphère des intérêts généraux, et qui, au lieu de la rendre gênante et restrictive, comme cela a lieu dans le système prohibitif ou réglementaire, la porte au contraire à *subvenir* d'une manière libérale aux besoins universels, en développant et organisant tout ce qui sollicite son concours, en facilitant sans entraver, bref, en *aidant à faire*, tout en *laissant faire*.

Au risque donc de froisser une fois de plus l'opinion de ceux qui professent la doctrine aveugle de « l'État *ulcère*; » — au risque d'encourir le reproche *d'exiger* beaucoup trop de l'État, tandis que nous avons la conviction inverse *d'accorder des facultés* sans rien exiger de qui que ce soit, et sans porter le moindre préjudice à la liberté de l'industrie dont personne ne saurait être partisan plus prononcé que nous ; — au risque enfin d'effaroucher plus que jamais les adeptes du *laissez-faire et laissez-passé* et de leur faire accroire, pour un moment, que nous abandonnons leurs principes, même en ce qu'ils ont de plus sain, — nous allons indiquer une intervention encore plus directe en matière de crédit, pour cause d'utilité publique ; — intervention toujours d'autant plus efficace qu'elle sera plus libérale, et d'autant plus avantageuse qu'elle sera plus désintéressée. Rabattant des préventions courantes contre toute action industrielle de l'État, trop justifiées malheureusement par la pratique fiscale et illibérale d'au-

jourd'hui, nous en appelions à l'avenir et aux bénédictions des populations secourues pour nous donner bientôt raison. Nos adversaires *momen-tanés*, qui ne cesseront jamais d'être nos alliés naturels, reconnaîtront du reste eux-mêmes que, loin de porter ombrage à la liberté du commerce et de l'industrie, nous lui venons *en aide* et nous la *développons*, sans restriction ni privilèges, mais à conditions également accessibles à *tous*, en fortifiant au contraire l'intérêt privé dans l'intérêt public, là où son activité spontanée pourrait faire défaut.

Donc, quelque lucrative que soit l'exploitation du crédit dans la plupart des localités, ainsi que dans la plupart des branches spéciales d'industrie, quelque puissant que soit désormais le stimulant qui engagerait des banques intermédiaires à s'établir partout d'une manière aussi universelle qu'en Angleterre et aux États-Unis, (car il est indubitable que la nécessité d'une pareille extension de l'industrie des banques atteindra bientôt dans tous les pays ce degré d'urgence que nous lui voyons au delà du détroit ou de l'Océan (1) ; toujours est-il que ce développement général ne manquerait pas de laisser quelques lacunes, et qu'ainsi

(1) Prévision que l'expérience des dernières années et l'immense essor qu'ont pris les grandes institutions de crédit ont déjà pleinement justifiée. (*Note de la troisième édition.*)

il resterait tantôt des localités, tantôt des spécialités en souffrance, qui ne présenteraient pas d'attrait suffisant aux capitaux particuliers, tant individuels qu'associés, et qui par conséquent, si elles étaient abandonnées à leurs propres ressources, demeuraient probablement privées des bienfaits du crédit. L'aveugle doctrine du *laissez-faire* négligerait peut-être de pareils intérêts spéciaux, en prétendant que si telle branche d'industrie est réellement viable, ou que si telle localité est fécondable de quelque manière que ce soit, l'intérêt individuel suffira toujours pour développer ses ressources en s'abandonnant à son cours naturel ; — sinon, toute mesure protectrice ne ferait que prêter une vie artificielle à ce qui n'est destiné qu'à périr ou végéter, et préjudicierait par une excitation factice aux autres fonctions normales et naturelles. Nous sommes loin de partager cet avis, d'abord parce que nous ne reconnaissons pas une efficacité absolue à l'intérêt individuel, et ensuite parce qu'il est des motifs d'un ordre supérieur qui peuvent ne pas influer sur celui-ci, mais en revanche être d'un très-grand poids pour l'intérêt public.

En premier lieu, quant à l'impuissance relative de l'intérêt individuel, elle n'est presque plus contestée, et c'est précisément ce qui a donné naissance à l'esprit d'*association* (1). Or, l'association

(1) C'est sur le principe d'*association* que sont fondées

elle-même n'est encore qu'une sphère plus ou moins individuelle ; c'est bien déjà une généralité vis-à-vis des individus, mais c'est encore une individualité vis-à-vis de la nation. L'association élève sans doute les efforts individuels à *une plus haute puissance*, mais elle ne constitue pas le dernier terme de cette série de puissances. L'État en est le degré supérieur; aussi tout ce qui dépasse la force individuelle tombe dans le domaine de l'association,— tout ce qui déborde l'association est du ressort de l'État.

Ensuite, entre la cause et les effets, il y a une réciprocité d'action qu'on refuse parfois de remarquer, omission qui peut donner lieu à de graves méprises. Une industrie peut végéter parce que les capitaux n'affluent pas vers elle, mais en revanche ceux-ci n'y affluent pas précisément parce qu'elle végète. Au contraire, une fois qu'elle possédera déjà quelques capitaux, elle saura bien en attirer davantage. Les capitaux particuliers se gardent bien de se porter vers de pareilles industries *atrophiées*; mais il suffit que l'État ou l'as-

les admirables *banques d'avances populaires* dont l'initiative si méritoire de M. Schulze-Delitsch vient de couvrir l'Allemagne. A en juger par les résultats déjà obtenus, nonobstant les moyens encore si *élémentaires* dont ces banques disposent,— jalouses qu'elles sont d'éviter le moindre contact de l'État, l'on peut prévoir ce que l'avenir leur réserve sous l'impulsion facultative *du système des billets à rentes*.  
*(Note de la troisième édition.)*

sociation leur entr'ouvre seulement la voie, en vivifiant un tant soit peu ce terrain vierge ou trop longtemps inculte, et soudain les capitaux particuliers afflueront là où naguère ils n'auraient même pas songé à se porter. De même une localité peut *rester pauvre*, parce qu'elle *est pauvre* ; mais donnez-lui seulement une première impulsion de production, et alors elle saura bien développer ses moyens en germe et ses ressources latentes. Or les capitaux privés songent peu à l'avenir aux dépens du présent ; ils demandent une jouissance immédiate, ils exploitent de préférence ce qui est déjà plus ou moins lucratif. En un mot, le rayon visuel de l'individu, et même celui de l'association, n'embrasse pas un horizon assez étendu. C'est donc à l'État qu'il appartient de suppléer à cette défectuosité ; car surtout en matière de crédit, l'influence individuelle est excessivement lente à se développer ; aussi remarquons-nous que là où il n'existe aucune institution de crédit plus ou moins publique, le crédit particulier est toujours fort ombrageux, tandis que dès qu'une pareille institution surgit, celui-ci s'empresse de faire des avances que naguère il aurait considérées comme risquées. Il n'y a donc que l'action publique qui puisse subvenir d'une manière stimulante et *positivement protectrice* au manque de l'action privée, et voilà pourquoi nous constatons la nécessité de *mesures administratives* comme troisième élément de con-

currence, ou troisième classe de canaux servant à la répartition du crédit dans les localités et les spécialités qui nécessiteraient son intervention.

D'abord, quant aux besoins des localités, nous avons déjà signalé dans le chapitre précédent l'emploi des billets à rentes, émis sur hypothèque de biens-fonds communaux, à des entreprises d'utilité publique et subventions de crédit qui feraient jaillir, surtout dans les localités pauvres et arriérées, des sources intarissables de prospérité. En effet, plus une localité est pauvre, plus elle a besoin de crédit; car elle est pauvre, moins par manque de fonds, que par vice d'exploitation, par insuffisance de stimulants vivifiants, par privation de moyens de circulation. Et pourtant plus elle a besoin de crédit, moins le crédit y afflue; car il est évident que dans l'état actuel, les capitaux privés suivent une pente souvent anormale, en désertant complètement telle contrée ou telle direction spéciale, pour se répandre en torrent sur telle autre, au risque d'en être refoulés eux-mêmes. Encombrement d'un côté, table rase de l'autre, et désordre général, tels sont les écueils respectifs et pourtant *communs*, aussi bien au système *artificiel* qu'à celui du *laissez-faire*, qui n'est à son tour *naturel* que dans l'acception fâcheuse du mot, — c'est-à-dire en ce qu'il abandonne les choses à l'état de nature *brut*, sans songer aux perfectionnements et aux, développements que le progrès

*naturel* réclame, — et que le système *organique* sera seul capable de nous accorder en nous délivrant des errements funestes de tous les systèmes artificiels et soi-disant naturels que nous avons eu à subir.

Ainsi l'ouverture, de la part des autorités locales, d'un crédit plus ou moins considérable, suivant les fonds disponibles et les fonds escomptables, aux entrepreneurs de leurs juridictions, moyennant les billets à rentes, serait une immense ressource accordée aux besoins généraux d'une nation. Ici nous sommes obligés de nous borner à la simple énonciation de cette ressource, car le développement de ces moyens d'application nécessiterait un examen détaillé des institutions, tellement différentes dans différents pays que ce point spécial pourrait nous éloigner complètement de notre sujet. Qu'il nous suffise donc de dire que tous les arguments d'impossibilité qu'on voudrait alléguer contre de pareilles institutions s'évanouiront, non-seulement devant des raisonnements, mais surtout devant des faits. Et pour en citer un exemple, nous présenterons les prêts et avances qu'effectuent souvent les autorités municipales pour constructions particulières, comme spécimen de l'intervention administrative dont nous parlons. Quant à l'objection d'impraticabilité sur une échelle plus générale, elle s'évanouit devant la ressource inépuisable des billets à rente; — de manière qu'il

n'y aurait plus que l'objection de partialité présumée dans la répartition qui pourrait sembler sérieuse. Eh bien, quand même celle-ci aurait lieu (quelque facile qu'il soit d'ailleurs de la prévenir), serait-ce un motif suffisant pour abandonner cette ressource, et ne s'aperçoit-on pas que la partialité la plus flagrante ne priverait qu'une partie des intéressés des bienfaits du crédit, tandis que la renonciation les en priverait tous totalement? A moins donc qu'on ne préfère un dénûment complet et absolu à une privation partielle et seulement comparative, on ne saurait appuyer sur une pareille objection.

D'ailleurs ne perdons pas de vue qu'une telle intervention administrative ou communale n'est désirable que pour le cas d'insuffisance bien constatée des ressources particulières, et qu'ainsi elle est appelée d'abord à *suppléer à leur manque*, et ensuite à *provoquer leur développement*. Aussi n'est-il pas douteux que l'impulsion, une fois donnée, ne restera pas stérile, et que les capitaux surgiront dès qu'on leur aura fait appel ou ménagé une issue. Mais le point de départ de cette impulsion doit être différent chez les différents peuples, en raison de la différence du génie national. Aux États-Unis d'Amérique, voire même en Angleterre, partout enfin où l'individualisme domine, l'intérêt privé suffit lui-même à donner cette impulsion, tandis que sur le continent européen où le principe d'autorité exer-

ce encore une influence notable, développée par tant de siècles d'histoire, cette impulsion doit malheureusement encore, sous peine d'atrophie, partir du foyer central de l'intérêt public, pour se propager ensuite par l'intermédiaire de l'*exploitation privée*.

En revanche, l'impulsion une fois donnée, et l'effet désiré une fois produit, — soit par l'encouragement de capitaux timides, soit par l'éveil de ressources dormantes, — l'intervention administrative n'étant plus d'utilité publique doit évidemment cesser, sa raison d'être cessant.

Il est évident que cette intervention administrative ne devrait pas seulement se borner aux *localités en souffrance*, mais qu'elle serait également désirable pour favoriser les *spécialités* dont le développement importe à la prospérité générale, et dans ce cas, ce n'est plus aux autorités locales, mais à l'administration centrale, qu'elle serait, dévolue. Garantie de capital ou d'intérêt, — (mesure que, dans certaines circonstances données, nous ne saurions *assez* recommander, car, Lien appliquée, il n'y en a guère de plus efficaces et de moins aléatoires, précisément parce qu'elle participe en même temps au caractère et aux avantages du *crédit* et de *l'assurance* et mérite par conséquent la préférence dans tous les cas où elle est applicable;) — ensuite facilités administratives et encouragements de tous genres; — enfin subventions et avances effectives en billets à rentes

sur engagement de fonds réels, tels seraient à cet égard les voies et moyens à la disposition du gouvernement. Les opérations de la commission de prêts et avances de l'échiquier, en Angleterre (*excheqtier-loan-commissioners*), sur lesquelles nous reviendrons au chapitre VII, comme sur un exemple aussi précieux à étudier qu'à suivre, ainsi que tant d'autres mesures bienfaisantes basées sur des subsides directs de l'administration, rentrent dans cette catégorie (1).

Telles seraient donc, pour résumer ce que nous venons d'exposer dans le courant de ce chapitre, les trois classes d'éléments de répartition dans l'organisation du crédit général, savoir :

(1) La caisse de Poissy elle-même constitue une mesure administrative analogue à celles dont nous parlons. Aussi ne l'avons-nous citée à propos des banques intermédiaires, que parce qu'elle peut servir de modèle à l'établissement de banques *spéciales* par des corporations ou associations, sans l'intervention du gouvernement. (*Note de la première édition*, 1839.)

Aujourd'hui, grâce aux progrès de la théorie et de la pratique du crédit, nous n'aurions que l'embarras du choix pour citer des exemples et des modèles. Qu'il nous suffise d'en indiquer ici un seul, parce qu'il est frappant d'efficacité; — ce sont les encouragements *administratifs* donnés au *drainage* dans le pays du *self government* et de l'activité individuelle par excellence, — en Angleterre! N'est-il pas étonnant que les pays de centralisation bien plus prononcée soient à cet égard restés encore tellement en arrière! (*Nott de la troisième édition*.)

1° Billets à rentes en portefeuille, constituant un immense *stock* toujours *disponible* pour les besoins du commerce et de l'industrie et transformant à la longue les *rentiers* passifs et oisifs d'aujourd'hui (pour ainsi dire à leur insu), en autant de petits banquiers, dont l'activité *facultative*, quelque minime qu'on la suppose ou qu'elle puisse être en effet prise individuellement, n'en exercera pas moins par sa masse une influence énorme et ascendante sur le mouvement normal des affaires, — comme premier élément de concurrence ou ressources *particulières* du crédit *personnel*;

2° Banques intermédiaires ou incorporées à fonds associés dans le but de l'escompte et de la commandite, ou associations financières pour l'exploitation et le développement de l'industrie, soit dans les localités, soit dans les spécialités différentes, — comme second élément de concurrence ou ressources *générales* du crédit *réel* ;

Enfin, 8° mesures et institutions administratives et communales pour suppléer à toutes les lacunes laissées par les classes précédentes et développer, du point de vue de l'intérêt public, les besoins sociaux qui ne se trouveraient encore qu'à l'état latent parce qu'ils ne seraient pas encore parvenus à solliciter suffisamment l'intérêt privé ; — comme troisième élément de concurrence, ou ressources *sociales* du crédit *public*.

Cette triple série de canaux, qui, comme nous

l'Avons vu, se subdiviseraient presque à l'infini, suffiraient pour porter les *valeurs circulatoires*, c'est-à-dire l'élément reproductif, à tous les organes du corps social.

Pour ménager cette triple répartition des ressources du crédit, nous avons en outre constaté l'opportunité d'une triple intervention de l'État dans son organisation, — savoir :

1° Principalement, dans *l'émission* unitaire et garantie de l'agent de circulation destiné non-seulement à remplir comme tel l'office de la monnaie d'aujourd'hui, mais au surplus à alimenter, en matière de crédit, d'abord les banques intermédiaires, et ensuite les fonds territoriaux eux-mêmes, dès que la constitution hypothécaire de ceux-ci leur permettrait de servir de base aux billets à rentes;

2° Eventuellement, dans la *transmission* complémentaire de cet agent par voie administrative ou communale, pour cause d'utilité publique, partout où l'action privée, soit individuelle, soit sociétaire, ne parviendrait pas suffisamment à le distribuer;

3° Enfin *facultativement* dans la *rentrée* de cet agent monétaire, par le recouvrement administratif des engagements particuliers contractés envers toutes les banques qui relèveraient de l'institution centrale, et dont les clients respectifs auraient accepté de plein gré cette stipulation corroborante comme moyen de s'assurer par là auprès

de ces banques un crédit d'autant plus facile ou d'autant plus étendu.

Cette triple intervention, loin d'être restrictive, tracassière et *négative* comme celle contre laquelle la doctrine du laissez-faire s'élève aujourd'hui avec tant de raison, serait au contraire *positive*, libérale et organisatrice, et absorberait même cette doctrine, puisqu'elle *laisserait faire* d'une manière complète les intérêts privés, tout en leur prêtant au surplus secours et concours, tandis qu'aujourd'hui ils ne rencontrent qu'entraves et achoppements.

Et malgré une telle multiplicité de ressources, malgré une telle diversité d'action, — malgré une telle profusion de voies et de moyens positifs que nous indiquons, — enfin malgré une liberté si complète d'exploitation qui n'aurait à subir *aucune* interdiction, cette organisation serait *une et identique*, — car le même agent servirait aux liquidations les plus différentes, le même moyen satisferait à tous les besoins du crédit, et la même garantie veillerait sur les intérêts les plus opposés. C'est ainsi que les *individus*, les *associations* et l'*Etat* concourraient spontanément à consolider et à faciliter les relations financières à l'aide d'un véhicule unique et perfectionné.

## CHAPITRE VI.

### DE LA GARANTIE RÉELLE DU CRÉDIT ET DE LA CIRCULATION.

Il est vraiment surprenant que presque tous ceux qui se sont occupés jusqu'ici de la réforme des abus du crédit et de la circulation, se soient contentés de *démolir* purement et simplement le système contraire à celui pour lequel ils se pronçaient eux-mêmes, sans songer à substituer des mesures nouvelles à celles dont ils provoquaient l'abolition, comme si à l'aide de moyens purement *négatifs* l'on pouvait jamais aboutir à des résultats affirmatifs, ou comme si, à force de simples démolitions, Ton pouvait parvenir à construire quelque chose de durable et de normal. En effet, tantôt c'est l'abrogation ou la restriction du monopole et des priviléges, ou bien l'affaiblissement du capital d'une institution prépondérante, ou bien la prohibition d'émettre des billets de sommes trop inférieures (1) qu'on réclame. —

(1) Quant à l'émission de billets à petites coupures,

tantôt, au contraire, c'est l'abrogation totale ou partielle de banques locales, ou bien l'imposition d'entraves presque insurmontables à leur établissement qu'on invoque, en se renvoyant ainsi des récriminations réciproques qui ne peuvent amener aucune solution positive. Au lieu donc de créer, on ne songe qu'à détruire; au lieu d'élever, on ne s'acharne qu'à renverser; au lieu de bâtir, on ne fait que battre en brèche : en vérité, ce n'est pas le moyen d'avancer, mais bien celui de reculer. Quant aux faibles palliatifs qui semblent sortir de ce cercle vicieux de luttes et de dénégations réciproques, comme par exemple l'exhibition d'encasises réels, etc., les faits, mieux encore que les raisonnements, en ont déjà fait justice (1). Eh bien, il nous est maintenant facile de reconnaître, à l'aide du raisonnement, ce que l'expérience avait depuis longtemps démontré, savoir : que les mesures *négatives* n'étaient capables que d'empirer les situations et que les mesures de police *réglementaire* restaient impuissantes et illusoires, alors même que, sous prétexte d'éviter tel danger, elles n'en évoquaient pas tel autre, — bref, qu'on exi-

voir l'opinion de sir Henry Parnell, rapportée au chapitre précédent.

(1) Témoin l'histoire de la banque de Sutton, qui emprunta pour vingt-quatre heures une somme considérable en espèces, à l'effet d'en faire seulement constater la présence exigée pour sa constitution définitive. (*Note 1<sup>re</sup> édit.*)

geait d'elles en vain ce qui n'est qu'au pouvoir des mesures *positives* et organisatrices (1).

Aussi ce qui reste à faire, c'est précisément l'*opposé* de toutes ces mesures : au lieu d'abroger, il faut instituer ; au lieu de restreindre, il faut développer ; au lieu d'affaiblir, il faut fortifier ; au lieu d'entraver, il faut encourager ; au lieu d'exiger des garanties fictives, il en faut octroyer de réelles ; en un mot, au lieu de *réglementer* d'une manière mesquine et tracassière, il faut *organiser* d'une manière

(1) Sous ce rapport, nous n'avons guère à nous féliciter des progrès accomplis depuis 1839. — Certes, nous ne nous flattions pas de l'espoir de voir adopter immédiatement tous nos principes organiques, — sachant bien que de la théorie à la pratique il y a souvent plus loin... que de la coupe aux lèvres ; — mais nous croyions avoir mis les économistes et les hommes d'État sur la voie de la vraie solution en appliquant à cette question le grand principe économique de la division du travail, c'est-à-dire en distinguant, d'entre toutes les fonctions des banques d'ordre évidemment *privé*, la seule et unique qui soit d'ordre éminemment *public* : l'émission monétaire, — pour conférer celle-ci à l'État et libérer eu même temps celles-là de toute ingérence gouvernementale. Cinq ans plus tard, nous eûmes la satisfaction de voir l'illustre Peel faire un pas positif, si restreint qu'il fût, mais très important déjà, vers cette voie-là, par son *Act* de 1844, que nous nous empressâmes de saluer comme *acheminement* dès la seconde édition de ce livre (voir chap. III, p. 233, 234) — tout en faisant nos réserves sur son insuffisance. — Depuis, il n'y a eu guère de progrès sensible en dehors de la routine. (*Note de la troisième édition.*)

large, libérale et solide. Une telle organisation ne peut avoir lieu que moyennant une *convergence* générale des éléments individuels vers le foyer de la force publique, et un rayonnement en retour de celle-ci pour vivifier tous ces éléments partiels. Rappelons-nous la sublime parabole du cep de vigne et des branches qui ne peuvent porter de fruits qu'autant qu'ils *participent* au cep; or, la nécessité de participation est une de ces vérités absolues qui sont applicables aussi bien à l'ordre spirituel qu'à l'ordre matériel; plus on les développe, plus on les reconnaît fécondes en conséquences. *Participer*, c'est *prendre part*, non-seulement passivement, mais aussi activement, — c'est-à-dire concourir *de sa part* à la totalité organique, et en revanche profiter *pour sa part* de cette totalité. C'est ainsi que les branches et les feuilles servent à alimenter le cep, et que le cep en revanche leur fournit les moyens de porter des fruits. C'est ainsi également que toute organisation normale doit combiner l'action générale avec l'action particulière, en renforçant l'une par l'autre, et concilier, par conséquent, la centralisation avec l'individualisme, — l'ordre public avec la liberté.

Ainsi ce n'est pas dans une banque unique, munie d'un monopole exorbitant, ou d'une prépondérance effective, dont les inconvénients et les dangers ont été suffisamment constatés: — ce

n'est pas non plus dans un système de *laissez-faire* et *laissez-passer*, qui dégénère nécessairement en un dangereux synonyme de *laisser-aller*, pour aboutir enfin à une débâcle semblable à celle du *Banking-system* d'Amérique, ou à des crises aussi fréquentes que celles des banques d'Angleterre et d'Irlande, ce n'est pas, dis-je, sur de tels principes exclusifs et diamétralement contradictoires entre eux, que peut jamais reposer l'organisation féconde et normale du crédit. Le morcellement individuel qui *mine tout par-dessous*, et l'envahissement unitaire qui *domine par-dessus tout*, sont également aléatoires, et le remède à cette antinomie ne consiste *pas même* dans la tentative d'une simple réunion des deux systèmes; car, dans ce cas, il n'y aurait que fausse combinaison, *juxtaposition* qui développerait tôt ou tard une *opposition* intrinsèque, mais jamais *composition* normale. En effet, les États-Unis nous prouvent que *coexistence* n'est pas encore *convergence*; car nous y avons vu des banques locales et isolées, et à côté une banque prédominante, et soi-disant centrale; mais comme celle-ci ne possédait ni monopole ni privilége, et qu'en revanche elle n'était en aucun lien d'organisation avec les banques particulières, il en est résulté qu'elle descendit complètement à leur rôle, n'entra qu'en rivalité avec elles, n'exerça sur celles-ci qu'un faible contrôle *négatif* et par conséquent impuissant, et suscita enfin une collision flagrante

qui en fût la stricte conséquence. Dès qu'il n'y a entre une telle banque et les banques locales qu'une différence *quantitative*, c'est-à-dire de force numérique, mais non *qualitative*, c'est-à-dire d'influence et d'opération supérieure, ni d'organisation graduée, — elle n'est plus une banque-mère, mais seulement la soeur aînée des autres (1). Un tel rapport de coordination (et non d'association) n'aboutit qu'à provoquer une rivalité *de coalition* qui suffit pour contre-balancer et paralyser l'influence de la banque centrale ; car là où il n'existe qu'une différence numérique, un procédé également numérique d'addition ou de réunion mécanique (et toute coalition n'est pas autre chose), suffit pour neutraliser celle-là; et c'est ainsi que nous avons vu se former aux États-Unis des coalitions contre la banque centrale, tandis qu'en Angleterre cela ne saurait avoir lieu, en raison de la position supérieure et du caractère spécifique de la banque d'Angleterre. Par conséquent, dès qu'il n'y a que divergence sans convergence, il en résulte nécessairement, tantôt des *collisions*, tantôt des *collusions*, ce qui, dans tous les cas, offre une fâcheuse alternative; tandis que dans une organisation graduée et qualitativement différenciée, les opérations, au lieu de se choquer, s'engrèneraient

(1) Aussi la banque des États-Unis a-t-elle fini par devenir simplement banque de Pensylvanie. (*Note de la 1<sup>re</sup> éd.*)

les unes dans les autres, et la machine entière fonctionnerait normalement.

C'est ce que la banque d'Angleterre n'effectue à son tour que d'une manière partielle et imparfaite, car il ne s'agit pas seulement d'éloigner les *collisions*, il faut en outre développer le *concours*; — il ne s'agit pas seulement d'occuper une position spécifique, et d'agir arbitrairement tantôt comme banque-mère, tantôt comme machine à opérations financières en dehors des besoins du crédit général; il faut en outre se constituer en lien d'organisation avec les institutions intermédiaires et les alimenter effectivement, en menageant au public une garantie que celles-ci ne sauraient lui offrir. Or, voilà ce que la banque d'Angleterre est loin d'effectuer; elle consent bien parfois à subvenir aux besoins des banques locales en réescamptant leur papier, et elle influe en quelque sorte sur celles-ci en restreignant leurs réescamptes, mais elles ne garantit nullement la circulation contre leurs abus d'un côté, et ne pourvoit pas d'une manière normale à tous leurs besoins de l'autre. Au contraire, si les banques locales étaient franchement rattachées à une banque-mère par un engagement intégral de fonds réels, et par un dégagement en retour de valeurs circulatoires équivalentes, nanties de gages, — si ces mêmes banques locales ou spéciales étaient toujours *sûres* de pouvoir puiser à la source com-

mune du comptant contre des couvertures à conditions toujours fixes et égales et jamais arbitraires, ce qui résulterait évidemment du système des billets à rentes; — la garantie serait complète, tant pour le public qui ne percevrait désormais que des effets parfaitement consolidés, que pour les banques qui trouveraient dans l'institution centrale une source *permanente* d'argent comptant, à mesure qu'elles présenteraient des hypothèques et des fonds solides.

En revanche, il a bien surgi en Amérique une tentative d'organisation synthétique entre les banques particulières : c'est celle du *Safety-fund-act* dans l'État de New-York, tentative fort sérieuse, sous certains rapports, mais imparfaite à son tour, tant qu'elle n'était que réciproque et négative, au lieu d'être positive et hiérarchiquement centralisée ; aussi l'inefficacité de ses moyens a-t-elle été constatée de fait, et le *Safety-fund-act* lui-même a été reconnu pour une illusion. Sans doute la création d'un fonds de garantie mutuelle est un perfectionnement progressif, mais encore n'offre-t-elle qu'un faible palliatif aux abus. Le contrôle mutuel des banques d'Ecosse entre elles rentre dans la même catégorie, bien qu'il soit plus négatif encore que la mesure du *Safety-fund*; car il ne consiste lui-même que dans l'action d'une coalition naturelle qui force une banque devenue suspecte d'engagements inconsidérés, à modérer ses es-

comptes par le refus de recevoir les banknotes de celle-ci. Or un contrôle collatéral, tout important qu'il soit par lui-même, du moment qu'il se borne à une solidarité purement négative ne sauraient suffire; car, abstraction faite de la faiblesse de pareils moyens coercitifs, ils peuvent au surplus n'être que des moyens tardifs qui ne commencent à agir qu'après que le mal est fait; —tandis qu'une organisation centrale et convergente, dans laquelle l'ouverture d'un crédit à chaque banque ne dépendrait que de l'engagement d'une caution effective, caution qui constituerait pour ainsi dire *l'unique condition de licence* exigée pour l'établissement de ces banques intermédiaires, serait une garantie en même temps *positive* et *préventive*, dont l'efficacité ne saurait être révoquée en doute.

Cette condition une fois remplie, toutes les opérations de banque en dehors de l'émission du papier-monnaie, rentrant complètement dans l'exploitation privée, les banques intermédiaires auraient non-seulement les coudées franches pour s'y livrer, mais posséderaient en outre dans l'institution-mère une source *permanente* d'alimentation et d'avances, toujours jusqu'au prorata des fonds réels qu'elles pourraient présenter.

En conséquence, la véritable et unique garantie des banques intermédiaires reposerait dans leurs relations avec l'institution centrale, envers laquelle elles engageraient la réalité intégrale de leur fonds

d'établissement, pour en dégager en revanche leurs effets de circulation. La seule restriction qu'elles auraient donc à subir — de n'émettre désormais que les billets qui leur seraient délivrés par l'institution centrale, — n'en serait réellement pas une puisqu'il ne dépendrait que d'elles de s'en procurer autant qu'elles en voudraient, moyennant l'augmentation progressive de leur capital d'établissement ou de leurs couvertures.

Quant au principe du *Safety-fund*, il mérite toutefois d'être relevé et perfectionné; car, indépendamment de cette garantie unitaire et *générale* vis-à-vis de la société tout entière, garantie qui reposerait dans les relations des banques avec l'institution centrale, il serait à désirer que ces établissements partiels puissent se trouver encore associés entre eux par un lien commun, et développer une garantie *spéciale* qui consisterait dans leurs relations mutuelles; et qu'ainsi, le lien vertical qui les unirait à l'institution-mère, soit renforcé par un lien horizontal qui les unirait entre eux. Un tel *Safety-fund* ne serait donc plus une garantie pour le public contre les abus des banques, mais une garantie pour les banques elles-mêmes contre leurs propres risques et périls. Le principe de *mutualité*, tout insuffisant qu'il soit dans certains cas, n'en est pas moins un des plus fertiles et des plus dignes d'être exploités par l'industrie (1),

(1) C'est sur ce principe que reposait l'*Union industrielle*,

et cela d'autant plus qu'il peut ne pas se borner à des résultats négatifs et préventifs, mais en développer lui-même de positifs, et alors il complète en quelque sorte le principe de la division du travail, c'est-à-dire que le principe de *mutualité* sert de contre-poids au principe de *spécialité*. Sans chercher d'exemples en dehors de notre sujet, nous nous bornerons à indiquer qu'il existe des industries qui n'ont besoin d'avances qu'à certaines époques de l'année, par conséquent les banques affectées à de pareilles spécialités seraient condamnées à chômer pendant des périodes plus ou moins longues, tandis que si, au lieu de rester complètement étrangères les unes aux autres, elles *associaient* leurs établissements, sans toutefois confondre leurs spécialités, il leur serait possible de s'entr'aider mutuellement, et de multiplier ainsi leur fonds d'opération par des transports de contre-valeurs, selon le besoin du crédit. De pareilles associations de second ordre, ou *associations d'associations*, ne feraient que constater encore davantage l'énergie du principe.

Il faut donc conserver l'influence d'une insti-

ou association d'actions, société dont l'idée fondamentale était très-bien conçue. Ce n'est nullement la faute du principe, si des causes hétérogènes viennent parfois vicier ses conséquences, comme cela s'est vu dans la *Société des capitalistes réunis*, et dans celles des *Actions réunies* en Belgique. (*Note de la première édition*, 1839.)

tution centrale et dominante avec l'action libre et spontanée de la concurrence. Mais, en organisant cette concurrence en elle-même, il faut faire refluer son action divergente vers un foyer plus élevé, sans l'intervention duquel il n'y aurait pas de convergence possible. En dehors d'une pareille organisation, graduée, centralisée et consolidée, point de garantie pour les intérêts financiers des nations ; point de crédit réel puissant et universel, et point de véritable *circulation*. Et remarquons bien que ceci est une question vitale qui intéresse *tous* les éléments de la société ; car quand même toutes les classes ne seraient pas appelées à participer aux bienfaits du *crédit*, ou n'auraient pas besoin d'y avoir recours, toujours sont-elles toutes, sans exception, intéressées à la sécurité et à l'organisation normale des effets de *circulation* (1);

(1) Aussi sir Robert Peel avait-il bien raison de dire, en présentant au Parlement son bill pour la réforme de la banque :

« Il n'est aucun contrat, soit public, soit privé, aucun engagement, soit national, soit individuel, aucune entreprise de commerce, aucune affaire domestique, les salaires du travailleur, les spéculations de la plus haute portée comme les plus infimes, le payement de la dette publique, l'ensemble des dépenses nationales aussi bien que l'achat des plus modestes nécessités de la vie, qui ne doivent être affectés par la décision que rendra la Chambre sur la grande question que je vais soumettre à son examen. » (*Note de la deuxième édition*, 1847.)

— or, comme l'identité du crédit et de la circulation résulte de nos développements, c'est-à-dire comme la circulation *au comptant* va désormais devenir *circulation à crédit* (ou *virement de parties* universel et indirect) (1), puisque l'agent intermédiaire lui-même, au lieu d'être une valeur spéciale et matérielle, ne sera plus qu'un *titre de crédit universel et social*, représenté par une *rente sur l'État*; par conséquent, nous voyons que le développement du crédit et celui de la circulation, devenant absolument *solidaires*, réclament désormais la même organisation.

Le système normal du crédit et de la circulation doit donc être identifié, et pourtant différencié, convergent, et pourtant divergent, subordonné, et pourtant libre, vraiment *concurrent* enfin dans la pleine et double signification du mot; car, non seulement les éléments de celui-ci se feront une *concurrence* mutuelle, mais en outre ils *concourront* organiquement vers un but commun partant d'une source commune. De même que le monopole excluant la libre concurrence n'est qu'une concentration dangereuse, de même la concurrence excluant le *concours* n'est qu'un morcellement funeste; et voilà pourquoi maintenant, au lieu de posséder une circulation assurée, organisée et normale, nous n'avons tantôt qu'un

(1) Voir chap. II, p. 86-91.

champ clos, où s'agitent des moyens de circulation arriérés et impuissants, avec accaparement au centre, privation à la périphérie et atonie générale; — tantôt au contraire un champ ouvert à une multitude d'effets surexcitants, aux promesses iictives, aux effets de complaisance et de convention, au papier-monnaie sans contrôle, sans fondement stable, sans unité, enfin à l'anarchie du crédit et de la circulation, grâce à laquelle nous assistons si fréquemment à des convulsions industrielles qui ne manquent jamais d'éclater lorsque les abus parviennent à leur apogée.

Et qu'on se garde bien de croire que le *régime anarchique*, en fait de circulation proprement dite (*currency*), soit déjà définitivement traversé, grâce aux récents progrès que la théorie et la pratique ont simultanément opérés. Ce serait se bercer d'une illusion qui peut d'un jour à l'autre coûter encore fort cher; — occurrence contre laquelle il serait bien temps de se prémunir.

Si la constitution du crédit ne présente jusqu'à ce jour que trop d'entraves gênantes et de garanties illusoires, tout en laissant le champ libre à l'exploitation abusive de cette *industrie sans industrie*, contre laquelle nous ne saurions assez nous élever, — à plus forte raison la circulation générale est-elle encore livrée, sinon à la merci de l'arbitraire et du hasard, du moins aux éventualités de crises monétaires aussi fréquentes que

désastreuses, — et cela *nonobstant* les soi-disant garanties qu'on est censé lui apporter à chaque revirement, mais qui, au lieu de remédier au mal, n'aboutissent elles-mêmes qu'à de tristes déceptions. Et certes, il ne saurait en être autrement tant que l'on s'acharne à poser la question dans des termes qui la rendent absolument insoluble. En effet, le but qu'on se propose, depuis qu'on a songé à mettre un frein à l'émission désordonnée des banques, consiste à assurer et proportionner leurs *issues*, de manière que leur papier soit toujours indubitablement remboursable en espèces, — c'est-à-dire, pour nous servir de l'expression consacrée, il ne s'agit de rien moins que de constituer une circulation en papier *telle* qu'elle eût été si elle fût restée purement métallique. Mais, en vérité, une telle proposition est, soit un pléonasme, soit une impossibilité, et prouve une fois de plus combien l'on est souvent enclin à se payer de mots; car, en y regardant de plus près, nous voyons *qu'il n'y a pas moyen* de rendre la circulation en papier entièrement *identique* à la circulation en espèces, *à moins* de la limiter *exactement* au montant des réserves métalliques que les banques posséderaient en caisse. — Mais dans ce cas. à quoi servirait donc le papier des banques? — absolument à rien, sinon à alléger le poids des écus dans la poche du public, office fort innocent sans doute, mais pour lequel à coup sûr l'on n'eût

pas inventé ce puissant et formidable véhicule de circulation. Or, dès qu'on dépasse seulement cette limite absolue, c'est-à-dire dès qu'on accorde aux banques la faculté d'avoir *plus* de billets en circulation que de réserve métallique en caisse, aussitôt l'on sent que le sol se dérobe sous nos pieds, et qu'on perd jusqu'à la possibilité d'une mesure quelconque; et dès lors il ne saurait y avoir aucune raison *objective* pour limiter cette faculté au double ou triple de cette réserve plutôt qu'à toute autre proportion (1).

En effet, sur quoi donc repose la possibilité de soutenir les émissions des banques et de les convertir en espèces à bureau ouvert? Nous l'avons déjà indiqué dans le chapitre précédent, — et le relevons ici pour en poursuivre toutes les consé-

(1) L'Académie des sciences morales et politiques vient précisément de mettre au concours la solution de cette question. Sauf tout le respect que nous professons sincèrement, et bien à juste titre, pour l'Académie, nous nous permettons de déclarer cette question *rationnellement insoluble*. et nous espérons que le résultat du concours confirmera suffisamment notre opinion. Ce résultat, tout négatif qu'il soit, n'en sera pas moins fort important, — et la question aura fait un pas immense dès qu'elle aura été reconnue *insoluble*. (*Note de la deuxième édition de 1847.*)

C'est ce qui est arrivé, en effet. La question remise au concours d'année en année, faute de solution satisfaisante. en a été définitivement *retirée* en 1850. Elle est donc bien décidément *vidée*. — (*Note de la troisième édition.*)

quences : sur *deux probabilités* qui, quoi qu'on dise et quoi qu'on fasse, ne formeront jamais une *réalité*, — et dont une seule venant, je ne dirai pas à manquer, mais seulement à *faiblir*, amène inévitamment une crise. Ces deux probabilités sont : *d'abord*, la solidité des contre-valeurs que la banque possède en portefeuille, c'est-à-dire la stricte rentrée de ses fonds aux échéances, et *en second lieu*, la présomption que son papier restera assez longtemps entre les mains du public et ne se présentera au remboursement que dans une proportion telle qu'il lui soit possible de ménager petit à petit ses rentrées par la liquidation de son portefeuille, et de faire ainsi face aux demandes de conversion. Voilà donc les deux *probabilités* qui, au dire de la routine, assurent suffisamment la circulation du papier des banques.

Or, si nous envisageons de près ces deux probabilités, combien ne les trouvons-nous pas chanceuses dans la constitution actuelle des banques ? Quant à la première, qui est encore la moins aléatoire, parce qu'une direction sage et expérimentée sait se maintenir dans de justes limites et ne manque jamais d'écartier les valeurs qui ne lui présentent pas une sécurité indubitable, nous ne saurions pourtant méconnaître les dangers auxquels se trouve exposée la circulation générale en raison de la tentation qui agit continuellement sur toute banque d'émission et l'engage à émettre le

plus que possible de billets qui lui rapportent beaucoup en ne lui coûtant presque rien, et par conséquent à n'être pas trop difficiles sur le choix des *couvertures* (tentation qui a été la cause efficiente de tant de banqueroutes en Angleterre et en Amérique, en poussant les banques par actions dans les engagements les plus inconsidérés). Quant à la *seconde probabilité*, — c'est bien pis encore, car celle-ci ne dépend en aucune manière ni de la prudence ni de l'habileté des directeurs d'une banque, — mais bien de toutes les vicissitudes, soit politiques, soit financières, soit commerciales, qui peuvent l'assaillir. Une banque d'émission aura beau être régie avec toute la sagesse et tout le tact imaginables, — si, dans un moment de crise *sérieuse*, elle n'a pas en caisse le montant de ses billets en circulation, — elle ne prévaudra jamais contre cette crise, à moins qu'elle ne se fasse autoriser par le gouvernement à suspendre ses payements, — c'est-à-dire qu'afin de *prévenir* sa banqueroute, — elle ne la *légalise*.

J'avoue que le remède, bien qu'il ait parfaitement réussi en Angleterre à la fin du siècle dernier, et cela grâce à des circonstances qui peuvent manquer, ne me semble pas de beaucoup préférable au mal ; car la perturbation qu'une suspension de payements, qu'elle soit autorisée ou non, jette dans toutes les relations économiques des sociétés, est bien assez profonde, sinon aussi dé-

sastreuse qu'une banqueroute consommée, pour envisager de sang-froid sa possibilité à venir (1).

Nous arrivons donc à cette conclusion, que tous les systèmes de circulation connus jusqu'à ce jour,

(1) En 1848 et 1870, on a été forcé de recourir en France au même expédient. Et il en sera de même tant qu'on n'aura pas *assis* la circulation fiduciaire sur des bases plus solides que ne le sont celles d'aujourd'hui. Sous le régime actuel, il n'y a pas d'autre *échappatoire* possible. C'est un remède héroïque, si l'on veut, comme l'amputation en est un vis-à-vis de la gangrène. Mais ne vaudrait-il pas mieux prévenir et empêcher la gangrène, puisqu'enfin il y a moyen de s'en préserver?— Lorsqu'on est engagé dans une voie qui tôt ou tard, mais à un moment *prévu*, n'a pas d'autre aboutissant que la banqueroute ou le cours forcé, on a beau trouver cette voie commode et agréable dans les temps calmes, on fait évidemment *fausse route*; et attendre, pour s'orienter, la saison des ouragans ou celle des frimas, n'est-ce pas téméraire?... Or, le susdit moyen préventif, appliqué *en temps utile* (condition indispensable à toute évolution organique), serait aussi efficace qu'inoffensif; car il ne s'agirait ni de rebrousser chemin, ni de défaire, d'abroger, de supprimer ou de déranger quoi que ce soit, bref, rien de négatif, —il ne s'agirait que de *faire* un pas positif et ascensionnel : créer le billet à rentes pour *l'offrir* à la circulation en lieu et place du bon du Trésor. Cette *lettre de gage* ou obligation foncière à *cours légal*, une fois créée, saura faire son chemin toute seule, prendre la tête de la circulation monétaire, et réduire *peu à peu* le papier de banque actuel au rôle subalterne, mais encore assez important, de *monnaie divisionnaire*, — le seul assuré que lui réserve l'avenir. (Voir chap. II, p. 93, 96.; chap. IV, p. 186-188; et chap. V, p. 238-243.) (*Note de la 3<sup>e</sup> édition.*)

aussi bien ceux que la pratique a déjà éprouvés que ceux dont les idées sont condamnées à ne germer que dans le sein de cette masse de brochures financières dont la littérature anglaise abonde ; que tous ces systèmes, dis-je, pèchent par la base, parce qu'ils poursuivent à qui mieux mieux un but *impossible* à atteindre, savoir : l'identification de la circulation en papier avec la circulation métallique. M'est avis qu'on découvrira plutôt, — je ne dirai pas la direction des ballons (je pourrais être pris au mot par ce siècle riche en découvertes inespérées), mais la quadrature absolue du cercle, avant de parvenir à ce but, — à moins toutefois qu'au lieu de chercher à l'atteindre moyennant telle ou telle combinaison, Ton ne prenne pour but le simple point de départ en interdisant aux banques, comme il a été dit plus haut, toute émission de papier au delà de ce qu'elles possèdent de numéraire métallique en caisse, ou de lingots en cave. Alors, — mais alors seulement la circulation fiduciaire sera parfaitement assimilée, ou, comme on dit, identifiée à la circulation métallique. Mais comme ce n'est pas là à coup sûr le but auquel on aspire, — comme ce n'est pas là à beaucoup près ce qu'on entend par la constitution de la circulation normale, — comme du reste une telle interdiction n'aboutirait à rien moins qu'à l'abolition pure et simple de toutes les banques de circulation. — il n'y a pas lieu de s'y arrêter.

Il résulte de ce qui vient d'être dit, que tous les systèmes de circulation, soit inventés *a priori*, soit développés par la pratique en dehors de la circulation purement métallique, présentent un côté faible qui leur est commun à tous, et qui tôt ou tard ne peut manquer de les ébranler, parce qu'il est inhérent à leur nature et constitue par conséquent un mal incurable.— Ce côté faible, — c'est la *convertibilité*. C'est un mal incurable, disons-nous, précisément parce qu'il est indispensable dans l'organisation *actuelle* de la circulation monétaire; car nous croyons avoir démontré nous-même que la convertibilité à bureau ouvert de tout papier de banque qui n'est que *signe stérile* est une nécessité rigoureusement logique et naturelle avec laquelle il ne saurait y avoir d'accommodements. Or si c'est une impérieuse *nécessité* d'une part, — et que de l'autre *sa possibilité* ne soit qu'à peine parfois *probable*, mais jamais certaine ni assurée, — il est évident qu'il y a ici une incongruité absolue dans les termes du problème, c'est-à-dire que la circulation générale se trouve continuellement exposée, dans sa condition la plus vitale et la plus indispensable, à un danger d'autant plus imminent qu'une multitude de causes étrangères peuvent contribuer à le faire éclater.

On n'a qu'à parcourir l'histoire générale de la circulation pour se convaincre que toutes les crises et paniques monétaires, quelle qu'en ait été d'ail-

leurs la cause première, ont eu pour *cause immédiate cette maudite convertibilité*, qu'on pose toujours comme *nécessaire*, et qui est à *peine possible* clans les temps calmes, mais tout à fait *impraticable* dans les moments de crises. En effet, le premier signal d'une crise monétaire, — c'est toujours l'affluence des porteurs de billets au remboursement. Cette première affluence en occasionne bientôt une plus grande, sans qu'on se donne la peine d'examiner si la panique, répandue ainsi à l'aveugle, est réellement fondée; de manière que la crise augmente, non plus à cause du vrai motif de la crise, mais à cause de la convertibilité qu'on commence à suspecter ; ce qui suffit déjà pour la rendre impossible, de possible qu'elle était encore ; car elle a cela de commun avec la femme de César, que pour pouvoir être ce qu'elle est, il lui faut être au-dessus du moindre soupçon. Or, nous venons de voir que par sa constitution même elle y était continuellement exposée, ne reposant pas sur une sécurité absolue, mais seulement sur des *probabilités*. Ainsi quelle que soit du reste la cause première de la crise, — soit l'état des changes extérieurs, — soit une émission disproportionnée favorisant l'*outre-commerce*, (*over-trading*,) — soit quelque mesure du gouvernement, — soit enfin une appréhension politique quelconque, — toujours est-il que, pour la plupart du temps, la gêne effective eût été traversée sans encombre, si la

*panique*, c'est-à-dire l'appréhension de voir les banques suspendre leurs payements, ne s'y était mêlée. Ce qui prouve qu'en pathologie financière, comme en toute autre, la peur du mal est précisément l'une des causes les plus *efficiennes* du mal que l'on tâche d'éviter.

Nous voyons donc que ce remboursement à vue qui a fait souffrir tant de directeurs de banques en activité et tant de faiseurs de systèmes en méditation, — que cette *convertibilité*, dis-je, qui est censée être la garantie réelle et rigoureuse de la circulation du papier, et que nous avons nous-mêmes reconnue pour indispensable dans l'état actuel des choses, — n'est que trop souvent cause elle-même de perturbations désastreuses — qui n'auraient pas lieu si cette soi-disant garantie n'existeit pas. — Mais s'il en est ainsi, autant vaut l'abroger ? — Soit, nous ne demandons pas mieux; mais alors c'est tout le système du papier de banque actuel qu'il faut abroger, car l'un ne va pas sans l'autre. Tant que vous aurez des *bank-notes* fictives et stériles, c'est-à-dire dénuées de *gage* spécial et *d'intérêt* courant, vous êtes *forcés* de tenir bureau ouvert pour les convertir en espèces; — essayez seulement de fermer votre bureau, — et aussitôt si vos billets de banque ne sont pas réduits à l'état de chiffon, au moins subiront-ils une dépréciation énorme; et si même, dans le cas le plus favorable, une telle dépréciation n'a pas lieu

*en apparence* (comme par exemple à la suite de la suspension de payements de la banque d'Angleterre), elle n'en aura pas moins lieu *en réalité*, car les prix de toutes choses monteront *tellement* en proportion de la valeur du signe monétaire que l'effet sera absolument le même; — circonstance qu'on perd trop souvent de vue lorsqu'on se prévaut mal à propos de cet exemple aussi souvent cité que faussement apprécié.

Aussi, pour pouvoir abroger la convertibilité qui n'est réellement qu'une garantie illusoire, comme toutes celles que nous avons déjà examinées, il faut remanier en entier le système de circulation d'après les principes que nous avons développés, — car pour renoncer à une garantie insuffisante, il faut pouvoir y suppléer par une garantie supérieure, autrement : gardez-vous bien d'y toucher !

Il nous est donc permis de provoquer l'abrogation du remboursement à vue qui n'est qu'*une-probabilité*, — parce qu'en revanche nous accordons à la circulation un *gage intrinsèque* et une *jouissance effective*, moyennant *l'hypothèque* et l'intérêt attachés à nos billets. Or, voilà enfin des *réalités*.

Le *gage intrinsèque* est réel, puisqu'il n'y aura plus désormais un seul billet en circulation qui n'ait son hypothèque positive spécialement affectée à son soutien, et dont il ne sera que le *warrant* délivré par l'autorité publique.

La *jouissance* est aussi réelle, puisqu'au lieu d'un signe stérile dont nous sommes pressés de nous défaire afin d'en jouir, nous aurons une valeur productive par elle-même qui, tant qu'elle se trouvera entre nos mains, nous constituera un placement à intérêt, tout en conservant la disponibilité immédiate du simple numéraire.

Avec de pareils attributs, certes la nouvelle monnaie de papier n'aura plus besoin de cette *garantie approximative* que présente la *convertibilité*, et vouloir encore y revenir après son avénement, serait ni plus ni moins aussi absurde que d'avoir recours aujourd'hui au blé, ou bien aux peaux comme chez les Indiens, soit pour soutenir le cours, soit pour remplacer l'office actuel de la monnaie métallique.

Ricardo a dit : « La monnaie de papier *peut* être non remboursable à vue, » — et nous croyons qu'il a eu tort, vu les conditions où se trouvait jusqu'à présent cette monnaie. Nous disons à notre tour : la monnaie de papier *doit* être non remboursable à vue, — et nous croyons avoir raison, — mais à condition que la monnaie s'élèvera au dernier degré de perfectionnement dont elle est susceptible, — c'est-à-dire qu'elle deviendra *capital circulant et portant intérêt*, ou, ce qui revient au même : *titre de crédit réel et universel*.

Maintenant, si nous considérons les résultats immenses pour les richesses sociales que l'inven-

don de la monnaie de papier a produits, il nous est facile d'embrasser de prime-abord la généralité des bienfaits dont l'avenir de l'industrie sera redevable aux billets à rentes, et à la puissance desquels la société pourra se livrer désormais en pleine sécurité; car l'émission de ces billets participera à tous les bénéfices que produit chaque extension des institutions de crédit et chaque augmentation de moyens circulatoires, tout en restant complètement étrangère aux chances désavantageuses auxquelles beaucoup d'entre ces institutions, privées qu'elles sont pour la plupart d'une telle sécurité intrinsèque et d'une organisation tellement accréditable, sont continuellement exposées. Ainsi, tout en provoquant la déchéance de la monnaie de papier, telle qu'elle existe aujourd'hui, gardons-nous bien d'être injustes à son égard et ne lui refusons pas le témoignage de gratitude qu'elle a bien mérité. En effet, malgré les crises, les folles spéculations, les déceptions et les ruines que l'abus du papier de banque a déjà occasionnées, il est désormais impossible de méconnaître la haute portée des effets salutaires dont il a gratifié l'humanité. Combien de résultats, dont nous jouissons depuis longtemps en réalité, ne seraient encore qu'à désirer, si l'excitation spéculative que leur fit subir ce nouvel élément circulatoire ne les eût développés? Le progrès immense, et si rapide en richesse et en bien-être matériel des États-Unis en est une preuve

palpable ; c'est pourquoi tous les désastres que vient de ressentir l'Amérique du Nord, sont encore loin de contre-balancer les bienfaits dont elle est redévable à la vivacité de la circulation et à la présence d'une masse de capitaux mobiles, résultant de cette émission exagérée du papier de banque. Eh bien, cet agent si puissant du progrès industriel, n'a été qu'un *simple à-compte* des perfectionnements ultérieurs du crédit et de la circulation. Comme moyen *progressif*, il a produit d'immenses bienfaits ; mais comme moyen *imparfait* encore et *transitoire*, il a occasionné des désastres non moins considérables. Maintenant qu'il a fait son temps, nous conservons ses avantages en nous prémunissant contre ses dangers. Désormais non-seulement l'émission de la monnaie de papier sera limitée et unitaire au lieu d'être arbitraire et anarchique, mais, au surplus, chaque effet de circulation portera en lui-même le *gage de sa réatilé*. et ainsi l'histoire de la monnaie de papier nous devient un garant de la puissance exploitrice de nos billets à rentes, puissance renforcée non-seulement par l'avantage de la sécurité intrinsèque qu'ils posséderont sur les billets de banque, mais aussi par leur nature  *facultative* à double emploi, qui ne leur permettra de s'élever en circulation que *juste au montant* du besoin de celle-ci (1), ce

(1) Voyez le chapitre II où nous croyons avoir démontré

qui les préservera de tout encombrement, — et surtout par le bénéfice immédiat de *l'intérêt* attaché aux billets, avantage qui les placera bien au-dessus de toute espèce de numéraire, et provoquera plus que toute autre mesure *l'épargne*, ce grand et légitime moyen d'accroissement du bien-être des nations.

Nous croyons donc qu'une organisation concrète du crédit et de la circulation, comme celle dont nous avons tracé les linéaments généraux (modifiables sans doute dans leurs détails, selon les lieux et les circonstances, et susceptibles encore de maints développements), répondrait précisément aux besoins réels et pressants de la société, tout en la prémunissant contre les abus actuels. Cette organisation se développerait ensuite d'elle-même dès que l'Etat lui aurait donné la première impulsion par la création des billets à rentes ; car pour parvenir au but il faut commencer par s'en procurer les *moyens*, or tant que ceux-ci resteront imparfaits ou insuffisants, le but ne sau-

que quelle qu'en soit la quantité émise, il n'y en aura jamais en circulation *effective* qu'exactement ce que celle-ci réclame, — le reste se *classant* spontanément en placement de portefeuille, prêt à en sortir toutefois comme numéraire immédiatement disponible à chaque appel de la circulation; — évidemment à l'inverse du numéraire actuel — qui s'enfuit quand on l'appelle... sauf à reparaître quand le besoin est passé. (*Note de la troisième édition.*)

rait être atteint. Sans doute le développement complet des institutions de crédit dans toutes ses branches et dans toutes ses applications, ne pourra s'effectuer que progressivement; mais en revanche l'organisation normale des effets de circulation est réalisable immédiatement, et celle-ci est la condition sine *qua non* de l'autre. En effet, une organisation synthétique exige un moyen d'action analogue à sa nature, c'est-à-dire également synthétique, — donc, si le crédit doit satisfaire aux besoins les plus divers, il faut que son agent possède à son tour les propriétés les plus diverses. Or, nous croyons avoir démontré que la conception du *billet à rentes* renferme les caractères de tous les *effets de circulation* imaginables, et possède, en outre, des propriétés spécifiques qui manquent à ceux d'aujourd'hui, par conséquent ces billets sont destinés à devenir *l'agent unitaire* du crédit et de la circulation, et à douer les relations économiques d'un développement nouveau (1).

(I) L'on fait grand bruit en ce moment de l'introduction du *chèque* en circulation, qu'on préconise comme une puissante innovation. En vérité cela s'appelle se contenter de bien peu. Ce moyen est aussi ancien qu'élémentaire. De tous temps, quiconque avait des fonds liquides ou disponibles chez autrui et voulait en disposer, dressait des *chèques* sans le savoir, absolument comme M. Jourdain faisait de la prose. Aujourd'hui, pour émettre des *chèques* proprement dits, il ne, faut à la rigueur que deux petites choses :

Ce développement nouveau, nous en avons déjà indiqué la portée. Nous avons vu que le système des billets à rentes sera pour la circulation des capitaux, ce que le système monétaire a été pour la circulation des produits; car, de même que la monnaie a été instituée pour mobiliser les denrées, ou valeurs produites, — de même les billets à rentes vont servir à *mobiliser les fonds* ou capitaux productifs (1). Sans doute la circulation de capitaux a lieu aujourd'hui sans billets à rentes, mais elle a lieu d'une manière incomplète et défectueuse, précisément comme la circulation des produits pouvait avoir lieu avant l'institution d'un agent monétaire universel et garanti. Aussi, lorsqu'on se plaint aujourd'hui de la rareté des capitaux, ou parfois de leur encombrement, c'est précisément comme si l'on se fût plaint de la rareté ou de l'encombrement des produits avant l'institution des monnaies. Ce ne sont pas tant les capitaux qui manquent d'un côté, tandis qu'ils s'en-

1° avoir un banquier; 2° avoir des fonds *disponibles* chez ce banquier. Or, quiconque se trouve dans ces conditions-là, n'est déjà pas si mal partagé. M'est avis que le Crédit a *mieux et plus* à faire que de résoudre d'aussi simples problèmes. En mécanique financière le *chèque* restera toujours, pourvu qu'on ne le réglemente pas à outrance, un excellent rouage, dont nous recommandons fort l'emploi, — mais ne deviendra jamais un *moteur*. [Note de la troisième édition.)

(1) Voyez chapitre II, pages 80-88.

gorgent ou croupissent, faute d'emploi, de l'autre; mais c'est leur mise en circulation qui est déficiente. Les capitaux existent maintenant tout comme les produits existaient alors, mais ils sont *immobilisés et stagnants*; il ne s'agit donc que <*JU'* les douer de la faculté de *circuler*. Le crédit ne crée pas plus de capitaux que la monnaie n'a jamais créé des produits, mais il les *suscite*, les répand, les rend actifs, leur ménage une répartition normale, et en provoque enfin une plus ample création; or, — telle a été exactement l'action de la monnaie à l'égard des produits.

Mais ce développement du crédit ne saurait ja- •  
mais s'effectuer par une augmentation de simple numéraire, car toute augmentation de *signes sic riles* ne peut aboutir qu'à la dépréciation des signes eux-mêmes, et par conséquent à des crises et des débâcles plus ou moins déplorables; — tandis que l'émission de *fonds circulants et portant intérêt*, productifs en placement et en circulation, pourrait seule obvier aux besoins de la circulation sans l'exposer ni aux dangers de la dépréciation, ni à ceux de la surexcitation.

C'est sur ce point que repose toute la confusion des idées en matière d'augmentation de numéraire. On a toujours senti l'importance de cette augmentation comme moyen de stimuler la production et de développer les richesses sociales, et cependant l'on a reconnu tout ce qu'il y avait de fictif et de

dangereux dans cette augmentation. C'est qu'en effet il ne s'agit jamais d'augmenter le numéraire, mais bien le *capital circulant* d'une nation. On s'abusait donc étrangement en voulant augmenter le capital circulant par l'augmentation du numéraire, tandis qu'il fallait au contraire augmenter le numéraire par l'augmentation du capital circulant. L'opération n'a été vicieuse que parce qu'on s'y est pris juste à rebours. Or, l'augmentation du capital circulant, c'est la mobilisation de capitaux fixes, c'est la faculté de l'escompte accordée à tous les fonds réels, c'est l'émission de titres de crédit représentant des valeurs effectives qui étaient *stagnantes* et qui sont rendues *courantes*, — en un mot, c'est la mise en circulation directe de gages et valeurs productives ; tandis que l'augmentation du numéraire n'est au contraire qu'une mise en circulation de *signes*, de valeurs stériles et souvent fictives, nécessaires uniquement pour mettre à *flot* les valeurs réelles. Or, les signes auront beau se multiplier à l'infini, il n'en résultera jamais autre chose que leur propre avilissement ; plus il y en aura, moins ils *signifieront*. Les métaux précieux eux-mêmes, de gages réels qu'ils sont, peuvent devenir plus ou moins signes, et subir une dépréciation de valeur, non pas absolue, puisqu'il leur restera toujours un refuge dans leur utilité en industrie, — mais *relative* à la suite d'une multiplication exorbitante, car en raison de leur profusion

leur valeur échangeable se trouverait modifiée, puisque celle-ci ne dépend que de leur degré d'utilité, — et voilà précisément ce qui a eu lieu à la suite de la découverte de l'Amérique (1). Au contraire, des *hypothèques positives rendues circulantes*, et comme telles *productives d'intérêt*, ne sauraient jamais être avilies: car d'abord elles représentent des valeurs réelles absolument indépendantes de leur signification comme valeurs circulantes, et ensuite elles sont productives d'intérêts par elles-mêmes et, par conséquent, ne sont nullement forcées de servir d'intermédiaire aux échanges, à l'instar du numéraire qui n'a pas d'autre fonction; donc toutes les fois que la circulation ne les réclamerait pas, elles se borneraient à rester *capital de placement*, ne pouvant ainsi ni *subir* ni *provoquer* la moindre perturbation.

Augmentons donc la *masse du capital circulant*, mais jamais celle du simple numéraire; c'est-à-dire, mettons en circulation une masse de valeurs réelles et productives, qui n'étaient pas encore douées de la faculté de circuler, et anéantissons en même temps la masse du numéraire stérile ou fictif et des effets encombrants, *en faisant servir de numéraire ces mêmes capitaux circulants*.

Voilà la seule et unique *garantie intrinsèque*

(1) Et à plus forte raison depuis celle des mines de Californie et de l'Australie. [Note de la troisième édition.]

que le crédit et la circulation réclament. — A défaut de cette garantie exacte et rigoureuse, — fondée sur la nature des choses et les lois économiques trop longtemps méconnues. — l'on aura beau en chercher d'autres, — l'on n'en trouvera guère que d'approximatives, — superflues et gênantes pour les temps normaux, mais insuffisantes et illusoires pour les moments de crises.

---

## CHAPITRE VII.

### DU DÉVELOPPEMENT POSITIF DU CRÉDIT PUBLIC.

Après avoir atteint la solution du problème général en matière de crédit et de circulation que nous nous étions posé au commencement de cet ouvrage, — il ne nous reste plus qu'à appliquer ces principes et résultats généraux à la théorie proprement dite du crédit public.

De même que nous nous sommes élevés contre la domination de la doctrine *d'anticipation* dans la théorie générale du crédit, de même sommes-nous obligés de protester d'emblée contre l'envahissement du crédit public par une théorie exclusivement *négative* qui n'est que l'application spéciale de cette doctrine générale. En effet, on ne comprend presque aujourd'hui, sous le nom de crédit public, que la faculté récemment développée par les États, d'accumuler entre leurs mains et d'engloutir improductivement des valeurs *capitales* en échange d'un service perpétuel de valeurs *d'intérêt* à la charge de l'avenir. Sans doute nous avons vu, dans le II<sup>e</sup> chapitre, que la métamorphose des opérations de *fonds* en opérations *d'intérêts*, ainsi

que la substitution de la jouissance et du *revenu* à la valeur *capitale* étaient des principes vrais et progressifs; mais en revanche nous avons constaté, dans le premier chapitre, que l'absorption consommatoire des *valeurs capitales* était un abus en économie sociale, la consommation ne devant porter que sur les *revenus*. Eh bien, le crédit public, dans son état actuel, en est précisément à l'antipode de ces vérités générales, car moyennant le développement des dettes publiques il anéantit le *capital*, et n'en laisse subsister que les charges, c'est-à-dire l'intérêt abstrait et le *revenu négatif*. Il substitue donc, sans contredit, l'intérêt au capital; mais cet intérêt, au lieu d'être une *jouissance*, n'est qu'une *charge*; tandis que le capital, au lieu de se *polariser* en circulation et d'agir ainsi doubllement, disparaît tout à fait; par conséquent, le principe est vrai, mais l'application en est viciée. On a pris l'ombre pour le corps, la valeur négative pour la valeur positive; on a absorbé des capitaux et aliéné des revenus, au lieu de susciter des capitaux et créer de nouvelles ressources; enfin on a eu recours à l'*anticipation*, au lieu de profiter de l'*arriéré*. C'est donc bien la même opération de mathématiques sociales; mais les signes algébriques s'y trouvant renversés, les résultats le sont de même (1).

(1) Ce n'est pas seulement en finances ou en économie politique que nous assistons parfois à un tel *renversement*

Aussi, en matière de crédit public, les erreurs et les déceptions les plus funestes cachaient toutes un fond de vérité, et en avançant un paradoxe on pressentait un axiome. C'est pourquoi Pinto lui-même, le plus paradoxal d'entre tous les prôneurs du crédit public, aurait eu complètement raison de prétendre que les dettes *augmentaient* les richesses sociales de tout le montant de leur capital, s'il avait ajouté la condition de l'emploi *positif* de ce capital, au lieu de son absorption *négative*. C'est pourquoi Berckley aurait été également dans son droit en assimilant la dette publique à une mine d'or, s'il avait distingué le mode de son exploitation ; —

des caractères essentiels d'un principe parfaitement vrai et progressif en soi, mais radicalement vicié par une application en sens inverse, et alors, sinon travesti en caricature, du moins réduit à cette ressemblance *à rebours* que donne en photographie l'épreuve *négative*. La ressemblance plus ou moins exacte y est, — seulement, elle est juste le contraire de ce qu'elle devrait être ; — donc c'est un contresens ou une contre-vérité. — Un philosophe dano-allemand aussi profond qu'ingénieux, Steffens, publia dans les commencements de ce siècle un livre intitulé : « *Caricatures de tout ce qu'il y a de plus saint.* » — S'il vivait de nos jours, il trouverait ample matière à développer, varier ou préciser son thème, — plus fécond que consolant. Passe encore pour une franche caricature qui ne provoque que sourire ou dégoût, — mais rien de plus *perfide* qu'une *contrefaçon* qui simule à vide ou à rebours une grande vérité — et rien de plus *déchu* ni de plus entraînant dans sa chute que cette vérité elle-même — *pervertie*. (*Note de la troisième édition,*)

certainement c'est une mine d'or, mais le produit de cette mine dépend de la manière de l'exploiter, car il y a des mines qui engloutissent plus qu'elles ne rapportent, mais alors on les abandonne, ou bien l'on cherche une méthode d'exploitation plus profitable. Quant à la mine du crédit public on semblerait s'être acharné à la combler au lieu de la déblayer. Non-seulement on n'en a pas tiré jusqu'à présent le parti vraiment productif dont elle est susceptible, mais on a même contribué à frustrer l'avenir de sa productivité. Oui, on a trop longtemps prôné ce crédit, et vanté le bonheur dont lui sont redevables les nations, il serait bien temps de dire qu'il a été pour elles un immense désastre. Heureuses, au contraire, les nations qui n'ont pas su exploiter cette mine dangereuse ou qui n'ont pas encore eu l'occasion d'en abuser ; car en échange de quelques souffrances passagères et de quelques difficultés momentanées, elles ont maintenant devant elles un libre essor et une réserve de forces *positives*, que d'autres ont déjà négativement épuisées. Celles-là retireront de cette mine, encore vierge pour elles, de véritables trésors, tandis que jusqu'à présent on n'a su y puiser que des valeurs fictives, présentes seulement pour accuser l'existence *passée* de capitaux réels qui ont été évaporés en consommation courante, c'est-à-dire *comme revenus*, — celles-là, dis-je, pourront en dégager d'immenses ressources pour l'ave-

nir ; — tandis que d'autres y ont au contraire engagé leur avenir et succombent presque sous ce fardeau qui absorbe leurs ressources sans cesse renaissantes, et les rend invalides nonobstant leur véritable force et tous leurs éléments de vitalité. La dette publique, dans sa constitution actuelle, est une maladie bérédictaire des nations, —tandis qu'elle pourrait en être l'une des fonctions les plus saines et les plus énergiques.

On a déjà fait justice du paradoxe qui attribue le progrès industriel de la Grande-Bretagne à l'extension de son crédit public, paradoxe qui repose sur un vice de raisonnement où l'on élève la coexistence de deux faits à un rapport de causalité. Gardons-nous bien de cette logique fallacieuse qui dit: « *Cum hoc, ergo propter hoc,* » —malencontreux raisonnement, qui a déjà engendré tant d'erreurs. En effet, la force productive et régénératrice des découvertes industrielles a été pour ainsi dire une subvention providentielle accordée à la nation pour obvier aux besoins envahissants de la dette ; mais certes ce n'est pas celle-ci qui a engendré celle-là, c'est bien plutôt celle-là qui a permis et peut-être provoqué l'extension de celle-ci. Souvent, sans contredit, les mesures les plus funestes finissent par devenir indirectement propices au bien-être général, et ici l'intérêt que le gouvernement anglais fut forcé de prendre à l'extension de l'industrie, et les efforts auxquels il se livra pour lui assurer un

écoulement gigantesque au dehors, se trouvant lui-même tellement intéressé à ses progrès, peuvent servir de preuve à une pareille rétroaction. Néanmoins, quant à l'action directe, le raisonnement se trouvant placé sur ce terrain, il y aurait plutôt une conséquence toute contraire à en déduire, c'est-à-dire la démonstration du progrès bien plus intense qu'aurait fait le bien-être en général sans l'absorption successive et permanente d'une telle masse de ressources ; car la participation des efforts du gouvernement en faveur de l'industrie et du commerce national, qu'il y soit matériellement intéressé ou non, ne saurait être révoquée en doute. Enfin si nous posons la question d'une manière complètement affirmative, c'est-à-dire si nous admptions au contraire l'emploi *productif* des sommes englouties par le crédit consommateur, il est facile de concevoir combien cette industrie et ce bien-être eussent été directement favorisés.

En règle générale, le crédit, soit privé soit public, pour cause de *consommation*, est aussi pernicieux que le crédit productif est avantageux, et cela par la raison qu'en fait de déperdition comme en fait d'accumulation, le crédit agit toujours en *progression géométrique*. La consommation par le crédit n'est plus une consommation *simple*, mais *composée*, à mouvement *accéléré*, tout comme la production, à l'aide du crédit, est une produc-

tion d'une intensité supérieure, une accumulation en raison multiple, de manière que ce qui constitue précisément la force productive et créatrice du crédit, en constitue également le danger (1). Celle considération suffit pour nous prouver combien il est souvent aisé d'échapper à celui-ci, et combien au contraire il est désirable d'exploiter celle-là ; car autant la progression croissante du crédit consommateur serait facile à arrêter tant qu'elle n'en est encore qu'aux premiers termes de son développement, autant la progression croissante du crédit productif profiterait de plus en plus à être développée ; — puisque plus elle avancerait, plus elle acquerrait de force productive.

Et qu'on n'invoque pas toujours la loi de la nécessité d'un côté, ni l'excuse de l'impossibilité de l'autre ; car il a été constaté par les meilleurs économistes, que si, dans la plupart des circonstances qui ont déterminé l'extension exorbitante des dettes publiques, au lieu de s'engager dans cette voie périlleuse pour faire face à des dépenses extraordinaires qui, en apparence, ne coûtaient presque rien, représentées qu'elles étaient uniquement par une légère charge d'intérêts annuels, — on se fût soumis, ce qui a été plus d'une fois possible, à un sacrifice *immédiat*, onéreux sans doute, mais transitoire; on eût échappé ainsi, moyennant quel-

(1) Voyez chapitre I, page 22.

ques sacrifices *intermittents*, à des charges *perpétuelles* qui engloutissent maintenant tous les ans, sans espoir d'extinction, des sommes supérieures à celles devant le simple déboursé desquelles on reculait dans les commencements (1). Encore si ce développement morbide du crédit public eût été vraiment occasionné par des motifs politiques et sociaux, la science financière se tairait devant des considérations d'un ordre supérieur; car elle n'est que la science des *moyens*, et se trouve par conséquent subordonnée à la science des *buts*; mais ce qu'il y a de plus répréhensible dans ce développe-

(1) M. Dufresne Saint-Léon dit fort bien à ce sujet :  
« L'histoire et l'état actuel de toutes les dettes nationales  
» ne prouvent-ils pas que l'égoïsme du contribuable qui  
» lui fait préférer une imposition perpétuelle, mais moins  
» massive, est une illusion coupable en morale et *fausse*  
» *même en calcul?* En effet, la série successive des guerres  
» et des besoins d'emprunter porte bientôt la contribution,  
» nécessaire pour acquitter cette multitude accumulée de  
» redevances perpétuelles et d'intérêt, au delà du capital  
» le plus exagérée que puisse demander une crise publi-  
» que. L'Angleterre paye un milliard de francs d'intérêt  
» annuels et perpétuels. Quelle est l'année de guerre qui  
» lui coûterait une pareille somme, et n'est-il pas évident  
» que sous le rapport des impôts publics, l'Angleterre, ac-  
» tuellement en état de paix, est cependant dans l'état de  
» guerre la plus dispendieuse? etc. » Et plus loin : « Mais  
» cette dette nationale n'est-elle pas une obstruction qui  
» vicie ses organes intérieurs, etc., etc. » (*Étude du crédit  
public*, page 24.)

ment, c'est qu'elle doit s'imputer à elle-même la plupart des maux dont elle a à se plaindre, en ce qu'elle a fait servir ses moyens, non dans la vue des buts, mais dans la vue des moyens eux-mêmes, c'est-à-dire que la plupart des charges ultérieures n'ont été créées que pour subvenir aux besoins des charges antérieures, et cela à des conditions de plus en plus onéreuses, de manière que plus les moyens réels se rétrécissaient, plus les moyens fictifs s'élargissaient, et ces derniers, tout fictifs qu'ils étaient pour le présent, devenaient d'une réalité écrasante pour l'avenir.

Toutes les illusions purement financières qui ont contribué à éléver d'une manière si exorbitante le chiffre des dettes publiques comme par exemple le système de primes ou bonifications, et en général les *emprunts à élévation de capital*, qu'on pourrait croire inventés à plaisir dans le seul but de donner à l'amortissement la satisfaction illusoire de racheter les créances au-dessous du pair nominal, mais toujours bien *au-dessus du pair réel*, c'est-à-dire du taux auquel l'emprunt a été contracté, (au lieu d'avouer simplement l'intérêt effectif, fût-il le plus usuraire, sauf ensuite à le réduire ou à rembourser le capital réellement perçu);—toutes ces illusions, dis-je, dont on a depuis si longtemps constaté le danger (1), encou-

(1) Il est fort remarquable de trouver dans un écrit déjà

rent plus ou moins ce reproche. Mais en dehors de ces faux calculs, ce sont principalement les emprunts contractés pour cause de déficits de budgets qui sont les plus répréhensibles ; car ceux-là au moins ne sont qu'un expédient, et nullement un remède ni une nécessité. La science des finances est riche en expédients, mais ce dont il s'agit, c'est de distinguer les expédients ruineux d'avec les profitables. Or, comme expédient, le crédit consommateur est le plus ruineux de tous, précisément à cause de son mouvement accéléré, dont en vérité les financiers auraient dû être les derniers à

très-ancien et bien antérieur au développement du système de Pitt, écrit intitulé : *The present state of the nation* (1768), et attribué généralement au chancelier de l'échiquier *Grenville*, une réfutation très-judicieuse de ce système dont les germes commençaient déjà à se manifester. En effet, ce système mérite autant de réprobation que le trafic de ces usuriers qui profitent de la loi sur l'intérêt légal pour percevoir indirectement de plus grands bénéfices encore que ceux qu'ils percevraient directement et ostensiblement si la loi n'y mettait obstacle. — Le moment approche à grands pas où la mémoire de Pitt aura un compte sévère à rendre à la postérité sur la gestion des finances de l'Angleterre par cet homme d'État dont à coup sûr personne ne révoquera en doute la grandeur comme ministre, — mais qu'on ne pourra s'empêcher d'appeler un malencontreux financier. Il y a de l'habileté sans doute à savoir tendre sans les briser les ressorts du crédit, — mais c'est une habileté déastreuse sur laquelle nous jetons anathème. (*Notes de la V<sup>e</sup> et de la 2<sup>e</sup> édition, 1839 et 1847.*)

méconnaître la nature et les conséquences mathématiquement rigoureuses. Si, en mécanique, il suffit souvent de l'effort d'un doigt pour enrayer à son début tout mouvement *accéléré* auquel, un peu plus tard, rien ne saura plus résister; — si, en chimie, les corps les plus réfractaires, ou les plus indifférents entre eux, ne sont susceptibles d'analyse ou de synthèse qu'à l'état naissant; — si, en physiologie, en psychologie, en pédagogique, etc., etc., tout *vice*, tant au physique qu'au moral, est facile à réprimer à son origine, mais devient opiniâtre plus il s'invétère, tandis que toute *vertu*, toujours au moral comme au physique, n'est pénible qu'en commençant, mais devient facile plus elle passe à l'état d'habitude; — pourquoi faut-il que les financiers et les économistes paraissent être les seuls à ignorer cette loi universelle, ou bien, s'ils ne l'ignorent pas, comment peuvent-ils l'enfreindre d'une manière aussi flagrante, et comment n'ont-ils pas hésité à ériger en principe ou à prendre pour règle de conduite le plus exceptionnel des expédients? L'histoire financière des États modernes ne nous fournit que trop de preuves de cette déplorable aberration. En effet, le crédit, qui d'abord ne devait subvenir qu'aux besoins extraordinaires, commença bientôt à être employé dans les occurrences les plus communes, et l'on trouva que le moyen le plus facile et le plus expéditif de combler les déficits des budgets cou-

rants, était d'avoir recours aux capitaux du crédit. Et c'est ainsi que, tantôt grâce à ces capitalisations successives, parées du nom de consolidation de la dette flottante (ce qui leur prêtait même l'apparence d'une mesure de haute prudence), — tantôt grâce à ces déceptions de calcul qui faisaient croire à un allégement de charges, tandis qu'elles n'en étaient qu'un appesantissement ; — c'est ainsi, dis-je, que se *gonfla* ce système désastreux dont les remèdes les plus spécifiques, tels que l'amortissement, n'ont fait encore qu'empirer le mal. Singulière thérapeutique en vérité que celle qui s'avise de reculer le développement d'une maladie aiguë mais passagère, non-seulement au risque, mais avec la certitude de la rendre chronique! Changer un moyen exceptionnel en un moyen normal et permanent, c'est dévier de la voie sûre pour se jeter dans un abîme ; et ensuite vouloir en sortir par la même force qui y fit broncher, c'est prendre tout simplement la gravitation à rebours, c'est commettre un contre-sens en mécanique financière comme de donner pour point d'appui au moteur le corps même qui doit être mu; — en un mot, amortir pour emprunter, en empruntant pour amortir, c'est retomber dans ce cercle vicieux, qui, comme nous l'avons vu, accompagne toujours la doctrine du crédit négatif et fictif.

En général nous sommes loin d'être hostiles au développement réel du crédit public, — nous

sommes loin de partager l'opinion de certains publicistes qui, pour contre-balancer les illusions répandues naguère sur son compte, le poursuivent aujourd'hui d'un anathème absolu. Nous ne balançons même pas à admettre parfois l'anticipation effective, ainsi que l'absorption improductive de capitaux réels lorsque celle-ci est imposée par la raison d'État ; mais nous nous élevons particulièrement contre les fictions purement financières et contre les faux-fuyants de budgets. Comme les principes que nous avons exposés, à l'égard du crédit en général, sont également applicables au crédit public, nous renvoyons à ce qui a été dit sur le crédit de consommation et celui de pure circulation, dans le chapitre I<sup>er</sup>, où nous avons constaté que si celui-là est souvent excusable et même parfois nécessaire, celui-ci est toujours éminemment funeste. Ainsi une anticipation exceptionnelle peut devenir dans certaines circonstances données une nécessité et même un bienfait public ; mais la soi-disant consolidation de valeurs imaginaires, la reconnaissance de capitaux qui n'ont jamais été versés, enfin la capitalisation successive de dépenses courantes, sont toujours des fautes impardonables, parce qu'elles entraînent le Trésor par une pente peu sensible quoique très-rapide, vers une solution tout aussi fallacieuse que leur point de départ, c'est-à-dire vers une banqueroute, soit totale, soit partielle, soit plus ou moins dégui-

sée ; — bref, vers un abîme sans fond de plus en plus béant. *Abyssus abyssum invocat.*

Qu'on ne se méprenne donc nullement sur le fond de notre pensée. Tout en combattant les prôneurs malavisés du crédit public, nous n'en deviendrons jamais les détracteurs. Nous reconnaissons volontiers que dans l'état actuel des nations, une dette *perpétuelle* est devenue sans contredit une nécessité sociale ; nous allons même voir tout à l'heure qu'elle le deviendra encore de plus en plus lorsque ses obligations serviront en même temps de *moyen de circulation*, comme cela aura lieu dans notre système, moyennant les billets à rentes. Mais pour produire les effets bienfaisants qu'on lui attribue aujourd'hui, il faut, de l'avis de tous les économistes, que cette dette perpétuelle soit limitée et modérée. Or, il ne suffit pas d'énoncer simplement une pareille condition, il s'agit d'en indiquer *le comment* : il faut signaler la *base objective* de cette limitation, car sans cela il n'y aurait rien de plus élastique, par conséquent rien de plus insignifiant, qu'une telle restriction. Il est très-facile de déclamer à perte de vue sur la nécessité de la modération ; mais quand on n'indique pas le *mode* de cette *modération*, c'est tout comme si l'on ne disait rien. Prêchez donc la modération à un fils de famille qui se ruine avec des usuriers, vous en serez pour vos frais d'éloquence tant que vous ne lui aurez pas indiqué les vrais moyens de se tirer

d'affaire et de rentrer dans les bons principes. Pour pouvoir se ranger, il faut d'abord savoir le faire.

Quel est donc le principe de limitation de la dette perpétuelle, c'est-à-dire quelles sont les *bases réelles* du crédit public? Dans le chapitre IV nous avons signalé comme telles les *valeurs hypothécaires* d'une nation, nommément les domaines et la capitalisation de l'impôt foncier (1). En effet, les produits des domaines, forêts, salines, etc., et ceux de la contribution foncière, constituent le revenu le plus *positif* d'un État, tandis que ses autres ressources, et en général les impôts indirects, étant plus personnels que réels, ne répondant à

(1) M. Dufresne Saint-Léon est, je crois, le premier qui ait fixé l'attention sur la distinction importante des ressources hypothécaires d'avec les ressources hypothétiques d'une nation. En effet, les unes coïrespondent à un *capital existant*, tandis que les autres ne peuvent être *capitalisées* que par l'imagination. — Aussi cet auteur a-t-il raison de dire : « Ces capitaux de la dette publique anglaise *sans assiette*, ces valeurs supposées et imaginaires ressemblent à ces jetons d'ivoire empreints d'une plus ou moins grande quantité de chiffres qui énoncent des sommes diverses ;—ils circulent entre les joueurs, mais ils n'ont aucune valeur hors de la table du jeu et après que la partie est finie, — et il faut tôt ou tard que la partie finisse. » (*Études du crédit public*, p. 204.) — M. de Sismondi s'élève aussi avec beaucoup de force contre la création imaginaire de capitaux, là où il n'y a qu'une *rente abstraite*. (*Note de la première édition de 1839*.)

aucun capital *substantiel* et concret, mais formant un revenu plus ou moins *abstrait*, et exposé par conséquent à des fluctuations éventuelles, ne sauraient présenter ni la même solidité ni le caractère de réalité absolue que possèdent les revenus de véritables fonds. S'il s'agit donc de fixer une base limitée à l'extension du crédit public normal, il est évident que la base hypothécaire répond le mieux à cette condition ; car alors la dette *perpétuelle* et *consolidée* reposerait effectivement sur un gage productif, *perpétuel* et *consolidé* lui-même. Une pareille dette *fondée*, au lieu d'être une anticipation quelconque, soit de fait, soit en principe (1), ne serait réellement que la mise en circulation d'un *arriéré* effectif, c'est-à-dire la mobilisation du *crédit réel* de l'État. Par conséquent, les effets qui représenteraient ce crédit réel n'auraient plus besoin, conformément aux principes que nous avons suffisamment développés, d'être réalisables, étant déjà *réalisés*, et serviraient ainsi de lettres de gage *circulatoires* ou *warrants permanents* (2).

Est-ce à dire que tous les autres revenus d'un État ne soient pas susceptibles de servir d'assiette au crédit public? Le crédit de la Grande-Bretagne nous prouve suffisamment le contraire. Cependant une telle extension de crédit, dépassant les limites

(1) Voyez pages 21-36.

(2) Voyez les chapitres I et IV.

du crédit *réel*, ne saurait désormais constituer une dette perpétuelle et non réalisable, mais seulement des engagements *temporaires*, plus ou moins *flottants* selon la nature de leurs bases, mais toujours essentiellement amortissables, rachetables ou liquidables. En effet, le crédit réel et spécial se trouvant épuisé ou insuffisant, l'Etat posséderait bien pour des circonstances extraordinaires la ressource de son crédit *moral* et *général*, basé lui-même sur des rentrées réelles, c'est-à-dire sur tous les autres impôts ; mais un tel crédit étant *indéterminé dans son principe* (1) et plus ou moins immatériel, c'est-à-dire ne reposant sur aucun fonds spécial affecté au service perpétuel de sa rente, implique rigoureusement la nécessité d'une réalisation ultérieure, c'est-à-dire d'un remboursement, car ses obligations, n'étant plus des *warrants* de réalités préexistantes, ne seraient que des *promesses* de réalisations futures. Ce crédit-là serait, par rapport au crédit consolidé, ce qu'est le crédit commercial par rapport au crédit hypothécaire, ou bien la lettre de *change* à la lettre de *gage*, ou enfin et en général, le crédit *moral* et *personnel* au crédit *réel* proprement dit (2). De même donc que les lettres de gage du crédit hypothécaire

(1) Voyez pages 14 et suivantes.

(2) C'est ce qu'Adam Smith lui-même, avec sa précision vraiment philosophique, appelait déjà le crédit *personnel* de l'État.

peuvent circuler d'une manière permanente sans remboursement et ne s'amortir qu'au gré du débiteur,—tandis que tout papier de commerce et toute obligation personnelle *exigent* nécessairement une *échéance*, de même la dette publique *fondée* et *consolidée*, dans l'acception que nous avons donnée à ces mots, c'est-à-dire contenue dans les limites des bases *hypothécaires* d'une nation, devrait être *effectivement perpétuelle*, tandis que tout engagement ultérieur, constituant plutôt une obligation morale de l'État, et ne reposant en dernière analyse que sur une assiette *hypothétique*, serait essentiellement *amortissable*. Ainsi se trouveraient conciliées, selon des principes positifs et strictement déterminés, les deux opinions contraires eu matière de crédit public, savoir: celle des partisans des dettes perpétuelles ou non exigibles d'un côté, et celle des partisans des dettes temporaires ou exigibles de l'autre ; opinions également fondées en principe, mais qu'il s'agit de *distinguer* d'après la nature des engagements. La dette perpétuelle aurait précisément pour limites les limites mêmes de ses bases hypothécaires, en dehors desquelles il ne peut plus y avoir que des engagements *à termes*, c'est-à-dire des *escomptes* du capital indéterminé de l'État, escomptes qu'un système d'amortissement *réglé* et obligatoire liquiderait continuellement à mesure qu'ils pourraient surgir, en ramenant toujours le crédit public dans la sphère du

crédit réel, et ne lui permettant d'en sortir que dans des circonstances extraordinaires, sauf à rentrer dans la règle aussi tôt que possible.

Certes, on ne saurait nous accuser de trop restreindre les bases du crédit normal et perpétuel, puisqu'en général les Etats du continent sont encore loin d'en avoir atteint les limites. Il n'y a, en effet, que l'état *exceptionnel* du crédit public en Angleterre qui puisse protester de fait contre les principes que nous venons d'exposer ; — néanmoins il ne saurait être au pouvoir d'une exception d'invalider une règle ; — au contraire, elle la confirme. L'accroissement excessif de la dette de la Grande-Bretagne a toujours été considéré comme anormal, et certes il est impossible de ne pas partager cette opinion, en comparant le chiffre exorbitant de cette dette à l'exiguïté de ses bases hypothécaires. Sans doute, les forces industrielles d'une nation sont une hypothèque immense, mais plus ces forces elles-mêmes sont exposées à des fluctuations éventuelles, plus le crédit qui repose uniquement sur elles doit lui-même être flottant. Et si l'on prétendait cependant que l'Angleterre est l'Etat qui jouit du crédit le plus solide, et qui obtiendrait encore, en cas de besoin, le plus de capitaux, — tout en reconnaissant la part immense qu'il faut faire au crédit *moral*, c'est-à-dire à la fidélité aux engagements, — il nous serait aisément de répondre que cette affluence, assurément plus

que probable, ne prouverait encore absolument rien en faveur de la solidité objective et réelle de son crédit ; car, en règle générale, ce ne seront jamais les *capitaux* qui feront défaut au crédit public, mais bien les moyens d'obvier à leurs charges, c'est-à-dire *l'intérêt annuel*. Les spéculateurs de la Bourse ne réalisent que trop de bénéfices dans les emprunts publics, pour ne pas s'y livrer à outrance, même avec quelques risques et périls (1) ; — mais, en revanche, les Watt, les Arkwright, les Crampton, etc., c'est-à-dire les véritables créateurs de richesses réelles, ne surgissent pas tous les jours pour subvenir à une telle déperdition de fonds et à un tel écoulement continual de ressources. De manière qu'il est bien plus facile de trouver des capitaux oisifs ou invalides qui ne demandent pas mieux que d'être engloutis et anéantis par l'État pour ne laisser après eux qu'une traînée de rentes *abstraites* dont la Bourse se charge de maintenir la valeur d'outre-tombe, — que de créer ou de développer des capitaux productifs dont les produits puissent compenser à la longue une telle

(1) Ces risques ou périls, d'ailleurs, ne sont jamais graves pour les banquiers tant soit peu expérimentés, qui sont toujours sûrs de « classer », c'est-à-dire d'écouler leurs soumissions avant que quelque point noir surgisse à l'horizon; — mais ils ne le sont que trop pour le public, quand la frénésie des souscriptions s'en empare.  
*(Note de la troisième édition.)*

déperdition et suffire au service perpétuel de ces rentes posthumes de capitaux dépensés. Ainsi, tenons-nous à cet égard pour dûment avertis : l'affluence des capitaux et la facilité d'en attirer encore davantage est un fort mauvais criterium du crédit public ; — il n'y a, au contraire, que la pesanteur des *charges annuelles* et leur mode de répartition qui puissent servir de mesure véritable dans son appréciation ; et encore faut-il bien distinguer entre les sources productives qui alimentent ces charges, car si au lieu d'être fixes et intarissables comme celles qui jaillissent d'une hypothèque objective et surabondante, ces sources dépendaient au contraire d'une foule de circonstances éventuelles, comme par exemple de *débouchés exclusifs* qui peuvent se trouver fermés ou ravis, ou de l'infériorité comparative des nations étrangères en matière d'industrie, infériorité qui, par le seul effet d'une découverte pu d'un procédé nouveau, pourrait même tout d'un coup se changer en supériorité, etc., etc. ; — certes, en pareil cas, la validité d'un tel crédit pourrait bien sembler précaire.

Si fortes que puissent donc paraître les hypothèques morales ou indéterminées, elles ne sauraient jamais présenter la solidité et la sécurité des hypothèques réelles, ni celle des ressources qui correspondent à un capital *positif*. C'est précisément le sentiment de cette vérité qui porta

presque tous les publicistes des derniers siècles à proclamer continuellement l'imminence d'une crise financière en Angleterre, et certes la non-réalisation d'une telle crise jusqu'à ce jour ne préjuge nullement son impossibilité ultérieure ; car, malgré l'extension de la dette, la proportion entre les *charges* et les *ressources* du pays est restée constamment la même, de manière que ceux qui s'effrayaient déjà du chiffre de ces charges, lorsqu'elles n'en étaient encore qu'à leurs débuts, avaient aussi bien raison que ceux qui admettent encore maintenant la nécessité d'un revirement quelconque pour faire sortir le crédit public de la Grande-Bretagne de l'état exceptionnel dans lequel il se trouve. La solution d'un tel problème tout à fait exceptionnel ne saurait nous occuper ici, puisque nous ne traitons que des mesures normales (1) ; il est toutefois à espérer que quelque mesure positive, bien qu'exceptionnelle elle-même, permettra de rentrer dans la règle, sans porter préjudice aux intérêts acquis, et préviendra la « hideuse banqueroute » qui, quoi qu'on

(1) L'auteur a réabordé cette question dans un Mémoire en langue polonaise, inséré dans la « Bibliothèque de Varsovie » et tiré ensuite en brochure : *De l'état actuel des finances de l'Angleterre à propos des réformes de sir Robert Peel*; réformes qu'il a appréciées et saluées, non pas encore comme une solution définitive, il s'en faut de beaucoup, mais bien comme un *acheminement* très important vers cette solution si désirable. (*Note de la troisième édition.*)

en dise, restera toujours suspendue sur la tête des États qui négligeraient de réduire en temps opportun leur dette exorbitante. \*

Nous disons donc, en règle générale, que la dette perpétuelle d'une nation devrait être *fondée* sur ses valeurs hypothécaires et *positives*. Maintenant, voyons quel serait le mode le plus rationnel de sa constitution, et d'abord quelle serait la nature des effets publics qui devraient la représenter. Il est évident, d'après tout ce qui a été exposé dans l'analyse des effets de crédit et de circulation, que cette dette publique devrait être représentée par les *billets à rentes*, qui, au lieu d'être à leur tour des valeurs négatives ou fictives, comme maints effets de bourse actuels, seraient des *warrants* positifs de valeurs existantes appartenant à l'Etat, (les nouveaux effets de la dette perpétuelle, au lieu de jouer en circulation un rôle *passif*, pour ne pas dire précisément malfaisant, comme la plupart des effets de bourse qui absorbent improprement le numéraire en le faisant dévier de sa véritable destination, et n'alimentent qu'une circulation purement *circulatoire* ou neutre (1), c'est-à-dire l'agiotage, toujours stérile sinon ruineux, et toujours abusif, puisqu'il change le moyen en but; — ces billets à rentes, dis-je, rempliraient en circulation un rôle éminemment *actif* et bienfaisant, en

(I) Voyez pages 8 et suivantes.

*servant eux-mêmes de numéraire*, et augmenteraient ainsi sa masse au lieu de la diminuer. Ils rendraient donc à la circulation son véritable caractère, qui est de servir de moyen terme à la production et à la consommation, sans lui permettre d'accaparer stérilement des valeurs et de se créer à elle-même une existence *factice*. Ainsi ces nouveaux effets du crédit public, loin d'être de véritables *ombres sans corps* (1), comme la plupart des fonds d'Etat d'aujourd'hui, seraient au contraire, sous tous les rapports, des valeurs *positives*, et cela :

1° Gomme certificats de capitaux existants à l'état réel, — et non pas de capitaux trépassés, ou fictifs, ou problématiques ;

2° Gomme agents actifs de circulation et non passibles d'accaparement monétaire , — et, qui plus est, comme agents *productifs* d'intérêt par eux-mêmes, tandis que le numéraire le plus positif d'aujourd'hui, la monnaie métallique, est encore stérile ;

3° Comme effets synthétiques et unitaires, c'est-à-dire réunissant tous les avantages, attributs et caractères de leurs antécédents, — tout en éliminant les défauts respectifs de ceux-ci par la combinaison organique de leurs qualités réciproquement complémentaires (2) ;

4° Gomme effets *consolidés* dans toute l'étendue

(1) Voyez chapitre I, page 23.

(2) Voyez chapitre II.

et la rigueur du terme, — et mieux assurés contre toute fluctuation ou perturbation éventuelle que les valeurs métalliques elles-mêmes, qui, comme nous l'avons constaté (1), ont subi déjà et sont encore exposées à subir des dépréciations plus que probables ;

5° Enfin, comme réalisant effectivement le pressentiment de Pinto, c'est-à-dire comme augmentant réellement la richesse nationale *de tout le montant* de la dette perpétuelle.

Ce dernier point demande encore quelques explications, afin d'en écarter tout ce qu'il avait d'évidemment paradoxal tant qu'on l'appliquait, comme faisait Pinto, à des reconnaissances de capitaux qui n'existaient plus ou n'avaient jamais existé.

Tandis qu'on regardait jadis l'argent comptant comme la principale et véritable richesse, on est arrivé aujourd'hui à reconnaître que tous les métaux précieux qui circulent comme espèces n'entrent pour rien du tout dans le bilan d'une nation, et que, s'il était possible de leur substituer du papier-monnaie sans aucune valeur intrinsèque, pourvu que celui-ci puisse servir continuellement d'intermédiaire aux échanges, la somme de la richesse nationale n'en serait nullement changée. Ceci est une vérité déjà acquise à la science ; et, en ce sens, il n'y a d'effectif en économie politique que la production

(1) Voyez chapitre IV, pages 181-186.

et la consommation, tandis que la circulation n'en est que la *relation*. La circulation monétaire n'est, selon la belle comparaison d'Adam Smith, qu'une simple voie de transport, une route qui ne produit rien par elle-même ; — s'il était donc possible de la frustrer de tout le terrain qu'elle occupe stérilement en remplaçant les routes terrestres par des « routes frayées dans les airs », ce serait autant d'ajouté à la masse du cadastre général. Or, il faut le reconnaître, malgré ce qu'en aient dit les successeurs d'Adam Smith, qui renchérissent passablement sur les considérations si prudentes du maître, la monnaie de papier actuelle est décidément incapable d'opérer cette conversion d'une manière sûre et complète ; car, en fait de *sécurité*, elle est et restera toujours comparable à un transport moyennant des aérostats, transport qui, s'il pouvait être généralisé, rendrait sans contredit les routes complètement inutiles, mais qui, en revanche, présenterait tant de chances hasardeuses, en raison du peu de stabilité de son *point d'appui*, que cette circonstance lui ferait toujours préférer l'ancien mode de circulation, quelque imparfait et quelque incommodé qu'il soit. Nous voyons donc que la comparaison d'Adam Smith est aussi rigoureuse que frappante.

Oui, sans doute, la monnaie de papier, cette « route frayée dans les airs » qui promettait de rendre à la production toutes les routes terrestres

devenues désormais inutiles, aurait été une découverte aussi sublime qu'importante, si malheureusement elle ne restait pas exposée aux dangers *tôt ou tard inévitables* que nous croyons avoir démontrés dans le chapitre précédent. Mais on aura beau ratiociner en théorie ou louvoyer en pratique, — tant que l'on n'aura à nous offrir que ces routes aériennes, — on trouvera bon que nous tenions à nos vieilles routes terrestres, quelque stériles et coûteuses qu'elles soient, et dont l'entretien *exigé*, puisqu'il est indispensable, a déjà causé tant de soucis (1). En revanche, s'il y avait moyen de *perfectionner* la viabilité terrestre de manière à la rendre aussi rapide qu'elle était déjà sûre, et aussi productive par elle-même qu'elle était stérile, certes nous saisirions ce moyen avec empressement. Ce moyen, les billets à rentes nous le présentent. En effet, par la création des billets à rentes, nous ferons servir des valeurs *réelles et productives* elles-mêmes à la circulation, sans les frustrer nullement de leur productivité ; car, en définitive, ce ne sera pas le billet lui-même qui servira de moyen terme et d'évaluateur général, mais bien la valeur réelle dont il sera le warrant, c'est-à-dire son hypothèque. Dans ce cas, le *point d'appui* sera éminemment sûr, bien qu'il soit lui-même rendu mobile et, pour ainsi dire, *liquide*. Les nouveaux

(1) Voyez pages 298 et 299.

effets de circulation n'étant donc que des valeurs foncières productives elles-mêmes d'une manière fixe, mais *mobilisées* et en quelque sorte *mises à flot* par l'Etat, le système des billets à rentes serait comparable, en poursuivant toujours la comparaison d'Adam Smith, à un système de navigation intérieure et de viabilité perfectionnée au moyen de canaux et de chemins de fer ; système dans lequel *la voie elle-même* sera devenue *productive* au lieu de rester stérile, et qui offrira un moyen de transport *accéléré*, et cependant *assuré* (1).

(1) Que les économistes attardés qui poursuivent encore, — soit à force de combinaisons financières, soit à force de réglementations légales, — la solution de leur problème *d'identifier* la circulation fiduciaire d'aujourd'hui (qualifiée déjà par Adam Smith lui-même d'*« aérienne »*) avec la circulation métallique ou *« terrestre »* d'hier, — continuent donc à loisir leurs recherches, — si peu fructueuses qu'elles aient été jusqu'à présent, puisque l'Act de sir Robert Peel lui-même, le seul réellement sérieux et *progressif* dans cette voie, leur paraît déjà à juste titre insuffisant, sinon périlleux; — peut-être aboutiront-ils à trouver mieux, le jour où l'on aura découvert le moyen de diriger infailliblement les ballons (voyez page 295). Quant à nous, qu'il nous suffise, on attendant, de revendiquer pour notre circulation terrestre, mais perfectionnée de demain (*fiduciaire* aussi, tant qu'on voudra, puisqu'elle sera à *crédit*, mais à crédit parfaitement *réaliste* dans toute la force et la bonne acception du mot) : la sécurité relative, mais satisfaisante, la productivité constante ou continuellement croissante, et la fertilité générale ou fécondité économique des chemins *de fer*. Nous

Ainsi, autant cette voie nouvelle suppléerait à l'ancienne, c'est-à-dire autant que l'on pourrait employer en circulation les valeurs productives elles-mêmes, autant en revanche l'on pourrait employer en production et en consommation industrielle les valeurs *neutralisées* aujourd'hui pour le service circulatoire, les espèces.

Et si l'on pouvait, au surplus, faire servir à cette fin des valeurs jusqu'à présent absolument *négatives*, c'est-à-dire des valeurs non-seulement neutralisées et improductives quoique munies de gage intrinsèque comme la monnaie métallique, mais vides et, qui plus est, absorbantes et entravantes comme les effets de bourse, il est évident que le bilan total y gagnerait en raison mul-

osons même croire que, si Adam Smith avait connu ceux-ci et constaté *de visu* à quel point les voies de transport, si stériles de son temps, pouvaient devenir elles-mêmes productives,—frappé de cette analogie, il eût songé lui-même à la possibilité d'un *légal tender à rentes foncières*, et complété dans ce sens sa belle et si exacte comparaison. La netteté générale de ses appréciations et la circonspection toute particulière avec laquelle il traite la circulation dite « aérienne » nous en est presque un garant ; à moins qu'il n'eût voulu, comme l'a fait sir Robert Peel, capituler encore avec les droits ou priviléges acquis (voyez page 133) et ajourner jusqu'à leur expiration cette *identification postulée*, — impossible à atteindre avec un *légal tender* stérile et vide, mais parfaitement réalisable avec un numéraire légal *productivement gagé*. (*Note de la troisième édition.*)

tiple, et que la circulation s'en trouverait elle-même activée et perfectionnée. Le bilan national y gagnerait d'abord par le reflux des valeurs spéciales absorbées aujourd'hui par la circulation, vers la production et la consommation ; de manière que toute la masse de métaux que l'introduction des billets à rentes rendrait superflus et, par conséquent, utilisables ailleurs, devrait être portée *actif* de ce bilan, comme surcroît effectif de valeurs, tandis que maintenant elle ne peut être portée nulle part, étant employée stérilement pour subvenir aux besoins des échanges journaliers. La circulation y gagnerait également, puisqu'elle se trouverait beaucoup plus facilitée et renforcée par ce *même agent* qui l'obstruait auparavant, c'est-à-dire par les papiers publics, qu'elle n'aurait pu l'être par son agent spécial (les espèces) et par tous les moyens qu'on a tenté de lui substituer. De cette manière, en faisant servir les *effets de la dette perpétuelle* eux-mêmes comme *effets de circulation normale*, non-seulement nous déblayons la place d'une masse de richesses fictives et tarissons leur sinistre drainage de numéraire, — mais de plus nous augmentons *positivement* la masse des richesses réelles au fur et à mesure de la démonétisation des métaux, soit par leur emploi en industrie, soit par leur écoulement au dehors en échange de contre-valeurs importées. Par conséquent, cette dette qui n'était qu'un passif

national *par le fait* de son absorption improductive, redeviendrait progressivement un *actif* réel, — aussi bien *directement* par le fait du dégagement effectif des espèces utilisables, — qu'*indirectement* par l'activité rétablie et augmentée de la circulation du moment qu'elle serait constituée en billets à rentes ; et c'est ainsi, mais seulement ainsi, que le paradoxe de Pinto se trouverait réalisé.

Après avoir constaté le développement négatif et fictif du crédit public, tant dans sa *base* ou source que dans ses moyens ou *effets*, nous avons tâché de substituer à cette voie subversive un développement réel et *positif*. Il nous reste encore à compléter ce que nous avons dit sur son *emploi*, question qui présente une anomalie non moins flagrante que celles dont nous venons de traiter. Nous avons déjà signalé l'*abus* du crédit public pour cause de consommation stérile ou de circulation fictive ; il s'agit maintenant de constater son *manque* pour cause de production. En effet, n'est-il pas étonnant de voir qu'on s'adresse si souvent aux capitaux pour subvenir à des dépenses budgétaires courantes, tandis qu'au contraire on ne s'adresse guère qu'aux *recettes courantes* pour obvier à des entreprises *capitales*? Cet emploi est donc doublement vicieux, puisque la consommation absorbe des capitaux au lieu de revenus, tandis que la production n'emploie que des revenus au lieu de

capitaux. C'est bien toujours la règle . . . exactement *renversée*.

Pour d'innombrables milliards absorbés impro-  
ductivement et dont il ne reste absolument rien  
que des effets de bourse avec toutes leurs charges  
annuelles et perpétuelles, — l'on ne peut comp-  
ter comparativement que trop peu de millions em-  
ployés en création de nouvelles ressources ou en  
travaux publics productifs (1). La cause de cette  
disproportion gît probablement dans la défaveur  
attachée à la production gouvernementale ; défa-  
veur souvent imméritée, car entre l'exécution im-  
médiata des entreprises par le gouvernement et  
sa participation plus ou moins directe ou seule-  
ment subventionnelle dans ces entreprises, il y  
a une immense différence ; encore trouverait-on,  
dans beaucoup de cas, maintes raisons capables  
de militer vigoureusement en faveur de l'interven-  
tion directe. Cette question (déjà traitée *en*

(1) Dans la première édition de ce livre, nous ne citions que les États-Unis d'Amérique comme faisant à cette règle *renversée* une exception aussi honorable que profitable. Aujourd'hui, tandis que les États-Unis rentrent à pleines voiles dans la bonne voie momentanément obliquée, nous serions heureux de constater, même en Europe, une amé-  
lioration très-notable dans le sens positif et productif que nous recommandons, si malheureusement nous n'avions à déplorer une aggravation simultanée dans le sens négatif et improductif que nous combattons ; — ce qui maintient à peu près la disproportion flagrante. (*Note de la 3<sup>e</sup> édition.*)

*principe* dans nos chapitres III et V) se fait suffisamment jour à l'heure qu'il est, et s'empare non seulement de la conviction des économistes, mais aussi de celle des populations naguère récalcitrantes (1); — il ne nous reste donc qu'à constater l'immense extension que le crédit normal accorderait d'emblée aux grands travaux et services publics moyennant l'institution des billets à rentes, et à indiquer les avantages que présenterait cette institution sur tout autre voie et moyen.

La question de l'essor général à donner aux travaux publics est tellement vitale, et son opportunité immédiate sur une si grande échelle est

(1) M. Michel Chevallier rapporte un fait qui prouve que la réforme des idées anciennes sur cette grave matière suit partout la même direction; car, tandis que l'intervention administrative dans l'exécution des travaux publics était encore considérée comme une folie il y a quelques années dans l'État de Massachusetts,— cet État a contribué en 1836 pour 1 million de dollars à l'entreprise du Western rail-road. Puisqu'une telle réaction se manifeste déjà dans la patrie de l'individualisme par excellence, d'autant plus faut-il espérer qu'elle prendra bientôt un développement universel. Du reste, les entreprises qu'on prépare dans tous les pays, à l'aide ou au moins avec l'intervention du crédit public, accusent déjà un changement complet de système, et semblent indiquer le désir de regagner le temps perdu dans la belle tâche que la nature a léguée aux hommes, et qui est le perfectionnement du globe et le développement de toutes ses ressources. (*Note de la première édition*, 1839.)

déjà tellement reconnue, que l'on commence à considérer même de belles dispositions exceptionnelles, telles que le budget extraordinaire des travaux publics en France, comme incapables de suffire aux exigences très fondées du moment ; — car la force créatrice des *revenus* n'étant plus suffisante, c'est à la force des *capitaux* par la voie du crédit, qu'il faut avoir recours. La création des billets à rentes pourvoirait donc à ce besoin du siècle sans astreindre les États à la nécessité de nouveaux engagements plus ou moins onéreux; mais uniquement à l'aide d'un *dégagement* des propres valeurs de l'Etat, qui se créditerait ainsi lui-même sans recourir au crédit d'autrui (1). On peut admettre qu'en règle générale (abstraction faite des premières années qui sont toujours plus ou moins défavorables) le produit des travaux exécutés suffirait *au moins* pour couvrir l'intérêt du capital qu'ils auraient coûté. Le produit (même actuel) des chemins de fer de Belgique vient à l'appui de cette opinion; bien plus, tout porte à croire que de pareilles *entreprises capitales* deviendront dans la suite une source très considérable de revenus pour l'Etat.

On ne taxera pas cette opinion d'exagérée, lorsque l'on comparera le produit actuel de l'institution des *postes* avec ce qu'elles rapportaient dans

(1) Voyez chapitres III et IV.

les commencements. Que de difficultés cette institution gouvernementale n'a-t-elle pas eues à traverser avant de pouvoir prendre racine ! Et certes, à l'aspect de ces commencements, personne n'aurait supposé qu'elle pût jamais devenir une source notable de recettes publiques (1).

(1) L'institution des Postes est une des preuves les plus saillantes à l'appui de notre opinion sur l'intervention *créatrice et organisatrice* de l'Etat dans le développement des ressources sociales. Ce sont de telles institutions *positives* qui profitent en même temps aux individus et aux gouvernements, que le crédit public est principalement appelé à développer. (*Note de la première édition*, 1839.)

Ce que l'auteur disait là, — bien des années avant que la télégraphie électrique vînt élever dans presque tous les pays la modeste institution des postes au rang ou à l'importance d'un ministère spécial, — il ne cesse de le répéter à plus forte raison depuis que les sciences physiques elles-mêmes ont apporté un si puissant appui à ses doctrines économiques. Et, loin de se décourager par les obstacles auxquels il se heurta au début de sa carrière parlementaire, lorsqu'il voulut, par un appel direct au crédit public, hâter l'avènement pratique, sur une vaste échelle, de cette découverte qui promettait déjà tout ce qu'elle a si bien su tenir, il renouvelle, au contraire, avec plus d'insistance que jamais, cet appel en faveur des grandes applications de la science. Car, ne serait-ce pas fermer les yeux sur l'avenir de ces applications, que de considérer ce magnifique service de signaux et de dépêches (véhicule aussi instantané qu'illimité de la pensée et de la volonté humaine), comme un fait accompli, pouvant désormais nous suffire et se suffire à lui-même ? Abstraction faite des perfectionnements qu'on y apporte tous les jours, de

Ne *préjugeons* donc jamais l'avenir d'une manière absolue d'après les simples données du présent, mais faisons surtout la part du progrès dans ce qui est essentiellement *progressif*. Or, *l'emploi*

l'immense extension qu'on lui donne et de l'importance croissante des capitaux qui s'y engagent, la télégraphie électrique tout entière, prise en elle-même telle qu'elle existe et se développe maintenant, loin d'être le dernier mot de la science, n'est guère que le premier terme d'une série naissante, le *linéament* de ce grand système *nerveux* qui manquait à l'organisation économique de notre globe pour la transmission à distance de ses énergies multiples, voire même de ce qu'on a appelé en économie politique les «produits immatériels»; tout comme nos chemins de fer et nos voies navigables d'aujourd'hui ne sont encore qu'un à-compte ou une ébauche *rudimentaire* de son grand système *artériel*, etc., pour la circulation des personnes et des produits matériels. C'est donc au développement progressif de ces voies et moyens, — c'est à l'évolution organique de cette *circulation* si multiple de personnes et de choses, de matières et de forces, de mouvements et de facultés, voire même d'intelligence et de vie, dont l'institution des Postes a été durant des siècles le germe ou l'embryon, — (coefficent à son tour de cette circulation générale dont la circulation monétaire fait partie intégrante), — que nous désirerions voir le *crédit public* s'appliquer le plus largement possible; sans que pour cela, bien entendu, il soit obligé de faire par lui-même davantage que ce que nous lui demandons et recommandons depuis tant d'années : *laisser faire en aidant à faire*. (Voyez chap. III et V.) Pour peu qu'il ne manque pas à cette tâche, ce n'est pas la tâche qui lui manquera. (*Note de la troisième édition*.)

*productif du crédit public* soit aux travaux publics proprement dits, soit à la création de services ou d'institutions d'utilité publique, soit enfin au développement ou à l'exploitation des ressources générales d'une nation, participe au plus haut degré à ce caractère.

Le crédit public positif pourvoirait ainsi non-seulement aux exigences du siècle, presque sans occasionner de charges aux contribuables en créant de nouvelles ressources et de nouvelles jouissances, mais il engendrerait et assurerait en outre de nouveaux capitaux et de nouveaux revenus pour l'avenir ; car, tandis que le crédit consommateur s'épuise de plus en plus, le crédit productif se *renouvelerait* continuellement, puisque la plupart des travaux publics achevés pourraient à leur tour, s'il en était besoin, servir d'hypothèque réelle et de base de crédit à une nouvelle émission partielle de billets à rentes, destinés à de nouvelles entreprises, et ainsi de suite ; ce qui assure à tout jamais la présence des capitaux nécessaires au service des travaux publics. Les nouveaux billets, basés à leur tour sur les nouveaux fonds créés, seraient aussi assurés et consolidés que les billets primitifs, n'étant jamais ni une anticipation quelconque, ni des valeurs de convention dénuées de réalité, comme celles qu'émet successivement le crédit public négatif (et qui, malgré ce défaut capital, savent se soutenir aujourd'hui sur la place),

mais au contraire émanant toujours d'un fonds préexistant et *positif* mis en circulation.

Mais ce n'est pas seulement aux gouvernements ou aux autorités locales que notre système offrirait les moyens pécuniaires de procéder à des entreprises d'Utilité générale. La masse de capitaux *privés*, qu'on s'imaginait immense et toute prête à se livrer à des spéculations solides, s'est évanouie presque partout lorsque l'exécution commença à remplacer les projets, et l'on ne tarda pas à reconnaître l'exiguïté des capitaux sérieux, en comparaison des capitaux fictifs que l'agiotage avait évoqués. C'était cependant bien facile à prévoir, puisque pour opérer à la Bourse les *différences* suffisent ; — tandis que pour toute entreprise sérieuse, utile et productive, c'est un capital réel, *integral* et *disponible*, qu'il faut avoir à débourser. Or, le moyen le plus efficace de pourvoir au manque de vrais capitaux *circulants* et *disponibles*, c'est de rendre tels les capitaux *fixes* ou *engagés*. C'est là précisément ce qu'opérerait l'institution des billets à rentes par les trois voies et moyens que voici :

D'abord, en mobilisant des valeurs foncières douées désormais (à la seule charge et condition *sine qua non*, bien entendu, d'en servir rigoureusement les intérêts courants) d'une faculté bien puissante et bien féconde : la disponibilité sans exigibilité ;

Ensuite, en convertissant les fonds engagés dans les rentes sur l'Etat en fonds *dégagés*, c'est-à-dire immédiatement disponibles, sans frais ni négociation préalable et sans les priver nullement de leur nature de placement (1).

Et enfin, en offrant directement aux entreprises d'intérêt général des subsides effectifs dont la commission des prêts de l'Échiquier en Angleterre donne un si bel exemple.

Nous croyons avoir suffisamment expliqué et développé la *première* de ces trois voies dans tous les chapitres précédents ; — nous reviendrons encore spécialement sur la *seconde* dans le chapitre suivant ; bornons-nous donc ici à ajouter quelques mots sur la *troisième* à tout ce que nous en avons déjà dit en traitant la question de la répartition générale du crédit (2).

Les subsides accordés par les *Exchequer-loan commissioners* aux entrepreneurs qui présentent des garanties réelles, ont sans contredit contribué d'une manière très importante au développement des travaux publics en Angleterre; aussi se trompe-t-on fort en attribuant exclusivement aux ressources individuelles ou associées toute l'extension qu'y ont obtenue les entreprises de chemins de fer, canaux, routes, docks, bazars,

(1) Voyez chapitre VIII.

(2) Voyez chapitre V, page 266, et jusqu'à la fin du chapitre.

entrepôts, édifices publics, etc. Comment se fait-il donc que dans d'autres pays où l'industrie privée n'est pas à beaucoup près aussi entreprenante, ni l'esprit d'association aussi vivace qu'en Angleterre, l'on n'ait guère eu recours à un pareil système d'encouragements, dont à coup sûr l'Angleterre aurait bien plutôt pu se passer que toutes les nations du continent? Un système général de semblables *subsides* accordés en *billets à rentes*, — joint au système de *garantie d'intérêt*, qui présente sans contredit d'immenses avantages, mais qui n'est pas également applicable à toutes les entreprises, — un tel système, dis-je, assurerait à celles-ci l'essor le plus vigoureux, et pourrait au surplus être le plus facilement combiné avec les clauses de *réversibilité* sur l'État de la *propriété* des travaux exécutés. Or, la combinaison d'une pareille stipulation avec les subventions accordées serait éminemment désirable ; car autant on peut invoquer de motifs en faveur de l'exécution privée, autant en revanche l'on peut alléguer de raisons pour que le résultat des entreprises *d'utilité générale* devienne propriété définitive de l'État (1).

(I) S'il nous tarde encore de voir le billet à rente remplacer dorénavant avec tant d'avantages positifs son *épreuve négative* d'aujourd'hui : le bon du Trésor (voir p. 188-191), et donner au système exposé ci-dessus une plus vive, plus large et plus durable impulsion, du moins avons-nous déjà la satisfaction de constater, même avant l'avènement du billet à rente, les applications de plus

Enfin, l'on se méprendrait complètement si l'on ne comprenait sous l'expression de l'emploi *positif* du crédit public que des opérations exclusivement industrielles et matériellement lucratives. Les intérêts matériels, quelque importants et immenses que soient le développement qu'ils prennent au-

en plus nombreuses de cette action *auxiliaire* de l'Etat (action ni accaparante, ni prohibitive, ni stérilement réglementaire, etc., que nous répudions toujours, bien entendu, voir chap. III), et les progrès accomplis par la pratique dans cet ordre d'idées que nous préconisons depuis tant d'années, soit par la presse, soit à la tribune. Sans nous arrêter à mainte application plus ou moins importante, mentionnons-en ici trois, à cause de leur portée hors ligne : 1° les prêts ou subventions accordés aux bâties scolaires ; 2° l'œuvre si éminemment urgente, mais à peine entamée, du reboisement, par la *coopération*, très méritoire déjà, mais très insuffisante encore, de l'Etat avec les communes et les particuliers ; — œuvre que le fléau croissant des inondations aurait bien dû hâter depuis qu'on signale le déboisement et le dégazonnement des montagnes (pour ne pas dire la calvitie croissante du globe en général), comme la cause primordiale des perturbations hydro- et atmosphériques, et surtout de ces désastres aussi navrants au moral que matériellement calamiteux, — qui ne sont même pas assurables, — qu'il faut donc *prévenir* en attaquant le mal à sa source, — ce qui aurait peut-être déjà moins coûté que de les *subir...* tous les ans davantage. — Ceci dit, hâtons-nous de constater : 3° la confirmation la plus complète et péremptoire de nos principes de coopération auxiliaire et libérale de l'Etat dans l'œuvre capitale du siècle : dans le développement des voies

jourd'hui et celui qu'ils sont appelés à prendre dans l'avenir, ne seront néanmoins *jamais* le seul et unique mobile des sociétés. A Dieu ne plaise qu'ils gardent encore longtemps la prépondérance exclusive qu'ils affichent aujourd'hui! Mais ceci n'est même plus à appréhender, et ce qui nous le prouve, c'est qu'ils ne constituent même plus, à

de communication de toute sorte, et surtout en matière de chemins de fer. N'est-ce pas grâce au concours organique et positif des capitaux privés avec les secours et la garantie des États, c'est-à-dire grâce au « laissez-faire », mais renforcé, encouragé, et surtout *assuré* par l'*« aidez à faire »*, que nous avons vu les chemins de fer prendre un développement qu'ils n'auraient pas atteint de sitôt sans cette action bilatérale? Et n'est-ce pas grâce à ce même concours, joint à cette *reversibilité* stipulée comme conséquence naturelle des secours accordés, que nous verrons dans un avenir plus ou moins prochain, *l'actif* éminemment progressif représenté par la nue-propriété des chemins de fer, atteindre dans tel pays — surpasser même dans tel autre — le *passif* des dettes nationales? Pourvu toutefois qu'on ne préfère pas *reculer* sans cesse, en augmentant *improduclivement* celles-ci, — ne fût-ce même que par le rachat *prématûrément* de ceux-là (accaparement plus ou moins anti-économique, mais surtout intempestif à nos yeux tant qu'il reste si énormément à faire ou à aider à faire, — et dont les plus-values espérées pourraient bien rappeler l'apologue de la poule aux œufs d'or), — ni, à bien plus forte raison, par d'autres engouffrissements plus néfastes et plus négatifs encore, ... mais qui ne sont plus du ressort de l'économie politique. (*Note de la troisième édition.*)

l'heure qu'il est, l'économie politique tout entière ; car, grâce à plusieurs travaux récents, des considérations de l'ordre moral commencent à occuper dans cette science la place qu'on leur a trop longtemps disputée. Certes, il est heureux de voir surgir cette réaction théorique parallèlement à l'action pratique inverse, qui penche évidemment d'une manière beaucoup trop prononcée vers la direction exclusivement matérielle. Tout en déplorant cette tendance exclusive, nous nous félicitons de voir que la science a déjà songé à lui ménager une compensation, — qui tôt ou tard ramènera l'équilibre entre les tendances morales et matérielles de notre siècle. Tout ce qui est exclusif est en même temps faux et impuissant, — et par conséquent ne saurait durer (1).

Aussi ne nous effarouchons pas à l'aspect de

(1) Nous aimons à constater que cette tendance vraiment organique de la science s'accentue de jour en jour davantage, grâce au concours toujours croissant des collaborateurs qui surgissent pour continuer, développer ou compléter *l'œuvre collective* de tous ceux que nous sommes heureux de voir y coopérer encore, comme de tous ceux que la mort nous a déjà enlevés dans ces derniers temps, depuis notre vaillant et vénéré ami Edouard Ducpétiaux, qui a non seulement tant écrit et publié, mais aussi fondé et pratiqué de bonnes œuvres, jusqu'à l'homme éminent que la France et la science viennent de perdre récemment, mais dont on peut dire à coup sûr : *non omnis obit*, Frédéric Le Play. (*Note de la troisième édition.*)

cette tendance exclusive, et ne craignons pas à notre tour d'avouer une vérité fondée sur la nature des choses : les plus parfaites institutions morales ont besoin aujourd'hui, pour jeter de profondes racines, d'un sol où l'on aurait enfoui un trésor. Sans doute le calcul et la matière ne sont pas tout, mais ils entrent dans tout, ils servent et sont indispensables à tout. Sans moyens matériels, sans concours de l'industrie, sans cette force promotrice dont un des plus grands foyers est le capital, les plus belles idées ne peuvent germer, les plus sublimes institutions avortent. Qu'elle serait donc immense l'influence que nous pourrions revendiquer, sous ce point de vue, pour le système que nous développons, ainsi que l'efficacité des moyens qu'il offrirait, tant aux gouvernements qu'aux particuliers, pour satisfaire aux différents besoins de la société! En un mot, combien d'institutions d'enseignement ou d'éducation populaire, de charité ou d'assistance sociale, d'hygiène physique et morale, de nécessité ou d'utilité publique, bref, de progrès normal et régulier, se trouveraient ainsi réalisables, tandis qu'aujourd'hui elles ne se développent que difficilement, faute de capitaux! Ces capitaux, c'est au crédit à les fournir.

Considéré sous ce point de vue (dont il nous suffit d'indiquer seulement la portée et l'amplitude), le crédit public a devant lui une immense

carrière, et les charges qu'il occasionnerait, furent-elles perpétuelles, n'en seront pas moins légères, puisqu'elles seront compensées par des bienfaits également perpétuels et par des ressources sans cesse présentes et sans cesse renaisantes (1).

Tout ce que nous venons d'indiquer rentre dans l'emploi *direct* et immédiatement productif du crédit public. Quant à son emploi *indirect*, mais non moins important à coup sûr, sinon plus productif encore, d'abord par l'intermédiaire des banques commanditaires, et ensuite par celui des capitaux *fixes* devenus *circulables* (ce qui nous ramène à notre point de départ (2)), nous en avons déjà traité largement dans les chapitres précédents, en considérant le crédit public comme source de circulation monétaire (*currency*) et comme foyer central du crédit général. Nous n'avons donc plus à y revenir, sauf à signaler une fois de plus sur ce point un revirement de la question, identique à celui que nous avons constaté dans tout le développement du crédit public, c'est-à-dire qu'au lieu de

(1) Ne serait-ce pas le cas de *retourner* le mot si connu (et si vrai du reste dans les deux sens) du baron Louis, ministre des finances sous la Restauration, et de dire désormais aussi : Faites-nous de bonnes finances et nous vous ferons de la bonne politique ? (*Note de la troisième édition.*)

(2) Voyez pages 6 et 28-30.

s'épuiser lui-même, en puisant continuellement et sans retour à la source du crédit privé comme il se croit obligé de le faire aujourd'hui à son propre détriment (1), c'est au contraire le crédit privé qui puiserait désormais l'*élément circulatoire* à la source du crédit public, pour l'alimenter ensuite à son tour par toutes ses rentrées et redevances périodiques, comme cela a lieu normalement dans tous les grands systèmes de *circulation organique* que nous présente la nature.

Certes, un sujet aussi vaste et aussi important que celui du crédit public, considéré dans son ensemble au point de vue de la science économique, ne saurait qu'être effleuré dans l'espace d'un chapitre ;— et son corollaire financier qui va nous occuper dans le chapitre suivant, c'est-à-dire l'application spéciale des principes exposés ci-dessus à la question si controversée de la conversion des rentes et de leur amortissement, n'épuisera pas non plus les nombreux détails ni toutes les conséquences de ce vaste sujet. Aussi ne l'avons-nous abordé, comme complément indispensable à notre ouvrage, que dans l'intention d'en rattacher les principes fondamentaux à ceux du système général du crédit et de la circulation, d'en établir non seulement la concordance, mais la réciprocité

(1) Voyez chapitre III.

mutuelle, et d'en indiquer enfin le développement *positif*, *actif* et *réel* que ces principes réclament, en opposition à la voie négative, passive ou fictive, donc éminemment dangereuse, dans laquelle il s'est engagé.

## CHAPITRE VIII.

### DU RACHAT ET DE LA RÉDUCTION DES DETTES PUBLIQUES.

Nous avons vu, dans le chapitre précédent, combien la conversion des obligations du crédit public négatif en effets de crédit *positif*, c'est-à-dire de valeurs jusqu'à présent inutiles et entravantes, en valeurs qui exerceraient au contraire l'une des fonctions les plus importantes pour les relations économiques d'une nation, savoir celle de servir d'intermédiaire de circulation, — combien une telle conversion, dis-je, serait propice à la richesse nationale. Nous y avons constaté que cette conversion équivaudrait à un bénéfice effectif, dont le chiffre s'élèverait au montant des espèces remplacées par les billets à rentes. Si, en outre de ce bénéfice général au point de vue économique, une pareille conversion présentait encore la possibilité d'un bénéfice spécial au point de vue financier, tel que celui d'un dégrèvement plus ou moins considérable du Trésor, c'est-à-dire si elle pouvait offrir les résultats favorables d'une *réduction de rentes* et d'un amortissement perfectionné, les motifs qui la feraient désirer en seraient encore d'autant plus nombreux.

Sans préjuger en aucune manière la question

de remboursement au pair des obligations de l'État, question qui, à notre avis, ne saurait être décidée en thèse générale, et qui implique, pour ne porter aucun détriment à l'équité, la considération spéciale des clauses et engagements particuliers à chaque emprunt, et principalement son caractère essentiel, c'est-à-dire l'esprit qui a présidé à sa conclusion, ainsi que son histoire subséquente; — ne voulant donc porter qu'un jugement *disjonctif* sur cette question du jour, nous nous proposons de démontrer que, même dans l'hypothèse la plus défavorable au Trésor, c'est-à-dire quand même l'on irait jusqu'à admettre en principe le non-remboursement au pair du capital emprunté, notre système présenterait encore, dans ce cas extrême, la possibilité d'alléger graduellement toutes les charges de l'État.

Ce moyen de réduction consiste dans le double caractère des billets à rentes, qui sont en même temps *numéraire* et *fonds d'État* (*cash and stocks*) et possèdent complètement toutes les attributions spécifiques de ces deux espèces de valeurs pécuniaires, de sorte qu'ils sont, pour ainsi dire, une valeur à *double emploi*, dont l'usage respectif dépend de notre volonté (1). Et d'abord, comme ces billets, malgré l'intérêt qu'ils rapportent, ne sont pas une rente abstraite sans aucune autre as-

(1) Voyez chapitre II.

siette que son inscription au Grand-Livre, mais l'équivalent de l'*argent comptant*, en raison du *gage inhérent* et du *cours légal* et comme, par conséquent, leur rente n'est qu'une propriété *de plus* dont ils sont doués, mais qui ne change nullement leur caractère de vrai numéraire, il en résulte que le rachat des obligations publiques, à l'aide des billets à rentes, équivaut pour le moins au *rachat en espèces* ou en billets de banque, avec l'avantage en sus provenant de la productivité continue des billets. Le possesseur d'obligations publiques qui ne refuserait pas d'accepter du papier de banque en payement de ses effets qu'on lui achèterait au prix de la Bourse, ne refuserait pas, à plus forte raison, de recevoir ces billets à rentes, tant à cause de leur fondement hypothécaire et de leur émission limitée et garantie que surtout à cause de leur intérêt. Or, comme le taux de cet intérêt serait toujours inférieur à celui des autres obligations publiques, en raison du cours légal des billets comme *argent comptant*, l'État trouverait toujours un bénéfice considérable à racheter progressivement sur la place ses diverses obligations, moyennant ces billets. Il s'agirait donc, en règle générale, de substituer au rachat en numéraire actuel, qu'opère le fonds d'amortissement, un rachat continual en billets à rentes au prix courant de la Bourse, et, puisque l'on trouve toujours sur la place des papiers publics qui viennent

se convertir en *comptant*, et que l'amortissement achète moyennant des billets de banque ou tout autre numéraire *stérile*, pourquoi n'en trouverait-il pas à acquérir également au comptant moyennant du numéraire *légal productif d'intérêt*?

Cependant un tel mode de conversion progressif et facultatif serait excessivement lent, et deviendrait même presque infini par l'élévation probable du prix des papiers publics jusqu'au niveau du taux des billets à rentes; de manière que toute différence de rapport entre ces effets se trouvant levée, ni l'amortissement ni les rentiers particuliers ne seraient plus portés à convertir. Dans ce cas même, les billets à rentes n'en seraient pas moins indirectement propices à l'intérêt général, puisqu'ils serviraient alors de régulateurs à tous les papiers publics en leur assignant respectivement un maximum de prix selon le taux de l'intérêt de cbacun ; ce qui les rendrait *eux-mêmes* aptes à servir d'agent de circulation productif, sauf toutefois l'élément de sécurité et celui de disponibilité absolue qui, dans maintes circonstances, ramèneraient de nouveau une différence de cours ; — ce qui permettrait de nouveau à l'amortissement de recommencer son jeu, — et ainsi de suite jusqu'à la conversion complète. Toutefois, une conversion directe et effective serait bien plus désirable, afin de remplacer définitivement des papiers fictifs, et toujours exposés aux fluctua-

tions de bourse, par des valeurs *positives*, *consolidées* dans la stricte acception du mot, et possédant un cours fixe, légalement assuré.

Or, il serait possible d'opérer cette conversion effective d'une manière plus directe que par le jeu restreint de l'amortissement actuel. Ce moyen serait l'amortissement *en masse* de toute une classe de papiers publics, c'est-à-dire le rachat en billets à rentes de tout un emprunt spécial, au prix de la Bourse, ou même au-dessus, selon les circonstances. Pour prévenir de prime abord toute mésintelligence, nous ferons observer que toute conversion pratiquée et praticable n'est jamais autre chose qu'un rachat en masse d'un emprunt spécial moyennant un nouvel emprunt. Ceci soit dit pour signaler la simple similitude de l'opération que nous allons indiquer avec les conversions de rentes qui s'opèrent aujourd'hui ; quant à la différence en avantages et en sécurité, elle sera tout à l'heure facile à constater.

Si la question du remboursement au pair des dettes de l'Etat peut encore paraître contestable, celle d'un rachat simultané d'une créance au prix de la Bourse ou même au-dessus, si quelque cause étrangère en influençait le cours, ne saurait l'être ; on ne peut contester à l'État la faculté de se libérer en liquidant ses dettes au prix que la généralité des créanciers y attache, moyennant toute espèce de numéraire, pourvu que celui-ci

possède une *réalité intrinsèque* et un *cours légal*. Ces deux conditions sont de rigueur; car, si ce numéraire n'était doué que d'un cours légal sans valeur intrinsèque ni convertibilité à vue, il ne serait que du papier-monnaie de malheureuse mémoire ; c'est assez dire qu'il n'en saurait plus être question en matière de crédit positif et de circulation normale; — si c'était au contraire une valeur positive et réelle, mais qui ne possédât pas de cours légal comme argent comptant, alors sa substitution aux fonds rachetables ne serait qu'une conversion arbitraire, un échange de valeur, mais nullement une liquidation. Or, le billet à rentes répond à cette double condition; car il est le *warrant* spécial d'une valeur réelle et déterminée, qui réalise son crédit et lui permet d'être *legal tender* en circulation; — c'est donc une *lettre de gage*, une *valeur hypothécaire*, un fonds positif en un mot, et comme tel il rapporte intérêt, ce qui constitue la *jouissance effective* de sa valeur permanente. Quant à la valeur échangeable, elle est fixée par le *cours légal*, voire même par l'acceptation en paiement de l'impôt, — sanction déjà suffisante pour la rendre invariable dans toutes les transactions possibles. Par conséquent le billet à rentes n'étant ni du papier-monnaie, ni de la monnaie de papier, ni même une rente abstraite comme la plupart des fonds publics, mais bien une *hypothèque circulant à cours légal et productive*

*d'intérêt*, — la créance se trouverait *soldée* en valeurs *réelles* et *courantes*, aussi sûres que les valeurs métalliques, et beaucoup plus lucratives, puisqu'elles continueraient sans interruption aucune à porter intérêt au profit des créanciers, — tandis qu'une liquidation en espèces lespriverait d'emblée de tout le montant de leur revenu, et les forcerait de chercher, coûte que coûte, un placement quelconque pour le numéraire qu'ils auraient perçu.

Supposons donc pour un moment que le Trésor puisse accumuler une masse de numéraire disponible assez considérable pour procéder à la liquidation intégrale de tout un emprunt ; tous ceux qui lui contestent aujourd'hui le droit de rembourser ses obligations *au pair* nominal ne lui contesteraient certainement pas celui de rembourser ses créanciers *au prix courant* de la place, car ce prix-là, puisqu'il est demandé et offert, indique lui-même la possibilité d'une liquidation générale, et que d'ailleurs il est la résultante des opérations partielles de ventes et d'achats qui s'opèrent tous les jours à la bourse. Le rachat simultané du Trésor ne serait donc que la généralisation de toutes ces opérations partielles. Loin d'apprehender un tel rachat simultané, les possesseurs d'obligations cotées au-dessus du pair se trouveraient par là délivrés de la crainte d'un remboursement forcé *au pair*, c'est-à-dire à un prix que la valeur de leur

créance avait déjà dépassé, mais dont, en droit strict, sinon en équité, ils restaient menacés. Eh bien, le même cas a lieu dans notre système avec d'autant plus d'avantages, de combien les billets à rentes l'emporteront sur le simple numéraire ; — *plus*, de combien le prix de rachat en billets pourrait même dépasser le prix courant de la bourse dans les cas exceptionnels, où la bonne foi, cette âme du crédit public et privé, recommanderait encore une majoration du prix atteint ; — *plus enfin*, de combien la nature des billets préservera des dangers d'un *déclassement* général les capitaux engagés dans les rentes, qui, s'ils pouvaient être remboursés en argent comptant actuel, ne sauraient o se porter, et occasionneraient ainsi l'encombrement le plus funeste.

Considérons donc d'abord les billets à rentes comme *placement provisoire* au moment de la conversion, bien qu'ils soient destinés à devenir dans la suite le placement normal et *définitif* de tous les capitaux oisifs. Les capitaux des fonds publics liquidés en billets à rentes se trouveraient alors dans l'alternative suivante : ou ils devraient refluer vers les spéculations essentiellement productives, c'est-à-dire alimenter l'agriculture, l'industrie et le commerce, ce qui constitue en effet leur véritable destination (1) ; — ou bien ils se poxleraient sur

(1) Destination que reconnaît et constate de jour en jour davantage la Bourse elle-même, en admettant les

d'autres fonds publics existants, dans le but de s'assurer en placement définitif un revenu supérieur à celui que leur offriraient les billets à rentes. Quant à ce dernier cas, comme, après la liquidation de tout un emprunt, les fonds publics restants pourraient subir une forte hausse en raison de l'abondance des capitaux à placer, il serait équitable que l'Etat offrît toujours aux rentiers l'alternative du choix entre le rachat en billets à rentes et la conversion directe de leur créance en une inscription réduite, avec garantie de non remboursement pour un certain nombre d'années, comme cela se pratique de nos jours.

Pour spécialiser la question, opérons, par exemple, sur le 5 pour 100 en France (1) : son cours, valeurs industrielles et commerciales de bon aloi à faire une concurrence de plus en plus sérieuse aux rentes abstraites. (*Note de la troisième édition.*)

(1) Bien que cet exemple ait été pris sur l'ancien 5 pour 100, converti depuis selon les vieilles méthodes, nous n'avons pas cru opportun de lui en substituer un autre, — d'abord parce qu'il y a et aura probablement longtemps encore du 5 pour 100 en Europe, et que d'ailleurs un simple calcul d'arbitrage suffit pour en adapter les chiffres à tout autre fonds d'Etat; — ensuite parce qu'il nous a paru plus intéressant de constater à quel point des chiffres, qui peuvent varier énormément d'une bourse à l'autre, diffèrent peu lorsqu'ils sont comparés à grande distance; — et enfin, parce que l'exemple choisi par nous dès la première édition do ce livre rentrait précisément dans le nombre des fonds d'Etat qui, pour les raisons in-

longtemps à 108 et 110 fr., s'est élevé dans ces derniers temps jusqu'à 116 francs ; néanmoins ce n'est pas encore là le prix auquel pourrait s'effectuer équitablement son rachat général, car ce cours se trouve déprimé par son exclusion des opérations de l'amortissement qui lui avait été affecté, et l'appréhension continue d'une conversion, abstraction faite des griefs antérieurs et historiques qu'il pourrait faire valoir. Ainsi, bien que le système d'augmentation du capital soit on ne peut plus préjudiciable à l'Etat lors de la *contractation* de nouveaux emprunts, le cas actuel est cependant tout différent (1), puisqu'il s'agit de la conversion d'une valeur existante (si négative qu'elle soit) en numéraire légal et positif, et de l'extinction définitive d'une créance qui déjà peut se regarder comme lésée. En admettant donc sa liquidation générale avec augmentation de prix, même jusqu'à 120 fr. par 5 fr. de rente, ce qui reviendrait à un cinquième du capital nominal (augmentation approuvée d'avance par un vote de la Chambre des députés), ce rachat se trouverait effectué à l'aide d'une somme analogue de billets à rentes, dont les Intérêts n'absorberaient néanmoins que 4,38 pour 100, au lieu de 5 pour 100 du capital primitif, ré-

disquées dans le texte, méritaient une majoration exceptionnelle. (*Note de la troisième édition.*)

(1) Comme en jurisprudence et même en législation, lorsqu'il ne s'agit plus de *lege ferenda*, mais de *lege lata*.

sultat qui rentre aussi, et au delà, dans les termes de ce vote, puisque la diminution d'intérêt exigée n'était que d'un dixième.

Il résulterait de cette opération : 1° pour le Trésor, une économie considérable dans le service annuel de la dette, et de plus la disponibilité immédiate de la réserve du fonds d'amortissement affectée au 5 pour 100 (1); 2° pour les rentiers, une liquidation en numéraire comptant avec augmentation effective de capital, bénéfice qui ne serait nullement illusoire, comme dans toutes les

(1) D'après ce qui a été dit dans le chapitre IV, si (ce qui est peu probable) la faculté d'un remboursement provisoire était jugée nécessaire à la consolidation primitive des billets à rentes en circulation, la réserve de l'amortissement pourrait être affectée à ce service. Si nous considérons l'exiguïté du numéraire nécessaire au soutien d'une monnaie de papier bien organisée, certes nous ne douterons pas que ce fonds ne soit plus que suffisant pour soutenir la circulation des billets à rentes, d'autant plus que leur retour serait *infiniment* moins fréquent, en raison de leur intérêt, que celui des billets de banque stériles. Il nous reste toutefois à observer que, tant que la faculté de remboursement des billets à rentes ne serait pas levée, toute conversion ultérieure, ou plutôt tout rachat de dettes publiques moyennant les billets à rentes, devrait être ajourné jusqu'à son abrogation. Le motif d'un tel ajournement n'est que trop évident; d'ailleurs, sa durée ne saurait être longue, puisque le remboursement ne saurait être qu'une mesure de *transition*, dont maint pays, habitué à une circulation en papier, pourrait même complètement se passer. (*Note de la première édition, 1839.*)

opérations de conversion, où l'on inscrit un surcroît imaginaire, sauf à le réduire ensuite plus ou moins de fait par l'action de l'amortissement, mais une augmentation réelle de capital immédiatement disponible, que le créancier peut porter le jour même aux caisses administratives en paiement de l'impôt ou de toute autre redevance, et qu'il peut employer intégralement à toute opération ultérieure. Et cependant cette liquidation n'entraînerait nullement les inconvénients d'une liquidation en espèces, puisque les billets à rentes seront eux-mêmes un placement sur l'Etat. Quant à la diminution du revenu des rentiers, celle-ci serait effectivement sensible s'ils gardaient leurs billets en placement perpétuel ; mais comme ces billets sont un capital de spéculation et de circulation en même temps, les rentiers ont l'alternative suivante : ou de faire *travailler* ce capital dans des entreprises spéculatives, industrielles, commerciales ou agricoles, — ou de l'employer *oisivement*, en d'autres fonds publics qui leur rapporteraient davantage que les billets à rentes. Dans la première supposition, ils peuvent s'assurer un revenu bien supérieur à celui dont ils jouissaient avant la liquidation, puisque pour chaque 5 fr. de rente ils auraient 120 fr. réels à employer productivement. Dans la seconde, ils subiraient à la vérité la diminution d'intérêts à laquelle est exposé tout capital exclusivement oisif; mais ils pourraient atténuer

cette différence pour un certain temps (c'est-à-dire jusqu'au moment où le taux des billets à rentes deviendrait l'unique taux de placement), en se classant dans d'autres fonds publics que l'Etat leur aurait ménagés comme *placement de transition*, d'après ce qui a été dit plus haut.

Ainsi, par exemple, le détenteur du 5 pour 100 recevrait en billets à rentes 120 fr. pour chaque 5fr. de rente : s'il voulait faire usage de ces 120 fr. pour acheter du 3 pour 100 au cours de 80 fr., il s'assurerait un revenu de 4 et demi pour 100, revenu supérieur au simple produit des billets à rentes qui, pour 120 fr., ne lui rapporteraient que 4,38 pour 100. Mais comme le 3 pour 100 pourrait ne pas suffire aux demandes, et que d'ailleurs son prix pourrait subir une hausse considérable dès que le 5 pour 100 cesserait de peser sur lui, les rentiers auraient le droit d'opter pour une réduction pure et simple d'un demi pour 100 d'intérêt, réduction qu'ils auraient à subir de fait par l'achat du 3 pour 100, moyennant les billets à rentes. Dans ce cas, les billets à rentes joueraient le rôle du numéraire destiné à rembourser, dans les conversions qui s'opèrent de nos jours, les rentiers qui ne consentiraient pas à une réduction ; avec cette différence que les billets à rentes présenteraient à ceux-ci, tant sous le rapport du capital que sous le rapport du revenu, des avantages réels ; puisqu'au lieu de servir à un *remboursement*

*au pair*, c'est-à-dire au prix nominal, dépassé par le fonds convertible, ils serviraient à un *rachat au cours*, voire même au-dessus du cours; — et qu'au lieu de ne rapporter rien du tout tant qu'ils ne seraient pas employés, ils rapporteraient de prime abord 4,38 pour 100, sans être astreints à chercher un placement.

Ainsi, tandis que dans les conversions actuelles la réduction de l'intérêt constitué la règle dont le remboursement en espèces n'est que l'exception, ici au contraire le rachat en billets à rentes serait la règle, et la réduction deviendrait l'exception.

Cette réduction directe ne serait, à la vérité, qu'un atermoiement accordé par l'État dans l'intérêt de ceux des rentiers qui désireraient conserver leurs fonds en placement *exclusif*; car, après le laps de temps garanti, ces fonds réduits redeviendraient passibles d'un nouveau rachat en billets à rentes, tout comme les obligations dont on réduit aujourd'hui l'intérêt restent passibles d'une réduction ultérieure après un laps de temps déterminé; jusqu'à ce qu'enfin les billets à rentes soient parvenus à remplacer complètement tous les autres fonds publics et à devenir à peu près l'unique capital de placement, tout comme ils sont destinés à devenir l'agent général de la circulation (1). C'est ainsi que le placement en billets à rentes, qui

(1) Sauf les exceptions indiquées pages 95, 96.

dans les commencements ne serait que provisoire, arriverait à être définitif lorsque les fonds publics n'offriraient plus d'intérêt supérieur.

L'opération que nous venons de caractériser ne serait donc en définitive, ni une réduction, ni un remboursement, ni une conversion comme on l'entend aujourd'hui, mais un rachat pur et simple des dettes publiques moyennant le *numéraire légal* de l'Etat, — rachat parfois même supérieur au prix de la Bourse, et qui ne serait qu'une généralisation des opérations ordinaires de la caisse d'amortissement, — une liquidation en un mot qui, loin de partager les inconvénients attachés à toute conversion de rentes, présenterait au contraire tous les avantages qui jusqu'à présent étaient encore plus ou moins contestables, ou qui, même dans le meilleur des cas, s'excluaient réciproquement.

En effet, la principale pierre d'achoppement qui menace toute opération de conversion dans les conditions actuelles, c'est ce qu'on appelle un *déclassement* général; occurrence qui, bien qu'inadmissible d'une manière absolue et définitive, pourrait cependant de prime abord paralyser l'opération, en mettant le Trésor dans l'impossibilité réelle de satisfaire à toutes les demandes de remboursement, si celui-ci venait à être généralement demandé. Aussi cherche-t-on à l'éviter, non-seulement par des primes, mais encore par tous les subterfuges possibles, jusqu'au point de rendre

tout à fait illusoire l'alternative de remboursement réel, et de substituer ainsi une conversion forcée et plus ou moins avouée à un simulacre de liberté du choix qu'on fait seulement semblant de présenter aux rentiers. Eh bien, dans notre système, quelle que soit la direction que pourraient prendre les capitaux, ce danger pour le Trésor n'existerait seulement pas, et il n'y aurait jamais de *déclassement* possible ; car ces capitaux, tout en refluant vers la circulation générale, tout absorbés qu'ils pourront être par la spéculation productive, vers laquelle se portent nécessairement les capitaux refoulés de la rente, n'en resteront pas moins toujours en placement sur l'État au taux de 3,65 pour 100, représentés par les billets à rentes, puisque les billets eux-mêmes, tout en servant d'argent comptant, ne cesseront pas pour cela d'être toujours des *inscriptions* sur l'Etat. Ils auront beau circuler et être employés en spéculations, tous leurs détenteurs successifs n'en resteront pas moins toujours *créanciers de l'État* (1). L'opération cumulera donc les avantages du déclassement,

(1) Mais créanciers *hypothécaires*, bien entendu; tandis qu'aujourd'hui encore, après tant d'années d'expérience et d'apprentissage en matière de crédit public, combien trouverions-nous de fonds d'Etat en Europe qu'on ne puisse, conformément aux principes du chapitre précédent, qualifier plus ou moins *d'hypothétiques?* (*Note de la troisième édition.*)

c'est-à-dire du reflux des capitaux vers les entreprises industrielles, avec une pleine sécurité contre ses dangers, et c'est précisément ce soi-disant déclassement qui introduira en masse les billets à rentes dans la circulation.

La seconde appréhension qu'on fait valoir à juste titre contre toute conversion, même déjà réussie, — et qui du reste n'est que le corollaire de la première, — c'est la spéculation effrénée qui s'empare des capitaux dont on a réduit l'intérêt, et qu'on force pour ainsi dire à se jeter dans les aventures, afin de regagner, pour le moins, la diminution qu'on leur a fait subir; nécessité inévitable pour ces capitaux, à moins qu'ils ne préfèrent s'écouler à l'étranger pour y chercher un placement plus lucratif, ce qui ne laisse pas d'avoir aussi de graves inconvénients. C'est avec raison qu'on a principalement attribué la terrible panique de 1825, en Angleterre, aux réductions successives du 5 pour 100 et du 4 pour 100 opérées en 1823 et 1824 ; réductions suivies d'un déclassement de rentes si considérable qu'il suffit pour occasionner l'une des crises les plus désastreuses que le commerce anglais ait eu à traverser — et que la Banque d'Angleterre a eu toutes les peines du monde à conjurer. Ce déclassement subit des rentes, qui ne trouvèrent pas de placement suffisant à leur portée, provoqua d'un côté une forte exportation d'espèces, ce qui influença

très-désavantageusement le cours des changes ; et suscita de l'autre les spéculations les plus aventureuses, ce qui donna lieu à une foule de banque-routes particulières et amena en définitive un discrédit général sur la place de Londres. — Il est évident que rien de semblable ne serait à craindre à la suite d'un rachat effectué moyennant des billets à rentes, — car le *numéraire* employé à ce rachat étant lui-même *un placement* sur l'État, il ne saurait donner lieu ni à une exportation subite d'espèces et à tout ce qui s'ensuit de nos jours, — ni à un accès de spéculations désordonnées. Ce placement, modéré, mais *disponible*, donnerait aux rentiers le loisir d'attendre l'occasion d'un emploi plus lucratif et tout aussi assuré, — sans les astreindre à se jeter tête baissée dans le tourbillon des spéculations hasardées.

Nous voyons donc que la création des billets à rentes prévient, aussi bien dans l'intérêt du Trésor que dans celui des rentiers, tous les inconvénients et tous les dangers des conversions de rentes. Elle prévient le déclassement subit qui est un danger pour le Trésor, en assurant celui-ci contre l'éventualité d'une demande instantanée d'espèces qu'il lui serait fort difficile de se procurer si les rentiers le prenaient au mot lorsqu'il fait semblant d'offrir le remboursement; — elle prévient en outre la frénésie industrielle des capitalistes qui ne savent trop où donner de la tête afin de

faire fructifier leurs capitaux lorsqu'on les a réduits ou remboursés en espèces.

Les dangers des conversions étant désormais écartés, restent leurs avantages, qu'on a très-judicieusement contestés tant qu'ils étaient dominés par leurs inconvénients, mais qui désormais seront incontestables, à la suite de notre opération. Nous avons déjà signalé, dans le cours de cet ouvrage, *la baisse normale du l'intérêt* comme conséquence non-seulement du taux des billets, mais aussi de *l'abondance des capitaux disponibles* qu'ils vont fournir à la circulation. Maintenant nous voyons que ce même surcroît de capitaux circulants, joint à la nature complexe du nouvel agent, permettra aux capitaux de *refluer* effectivement vers l'agriculture, l'industrie et le commerce; tandis que dans tous les plans de conversion ce reflux n'est, comme l'a très-bien démontré M. Duchâtel, qu'une chimère, puisque dans ces plans il n'y a aucune augmentation de capitaux, mais un simple déplacement. Aussi tous ces plans présentaient-ils ce dilemme insurmontable, savoir: capitulation des rentiers avec une diminution d'intérêt en restant classés dans les rentes, et alors réussite de l'opération de conversion, mais en revanche point de reflux vers les entreprises productives, et par conséquent aucun des avantages industriels qu'on se flattait d'atteindre ;—ou bien, au contraire, abandon du placement sur l'État, c'est-

à-dire *déclassement*, et alors échec de l'opération elle-même, et par conséquent le *statu quo* aggravé d'une crise financière ou commerciale plus ou moins désastreuse. Notre système, au contraire, augmente effectivement la masse des capitaux de la spéculation par la conversion de capitaux *fixes* ou engagés en capitaux *circulants* disponibles,—et en même temps il lève complètement l'alternative du classement ou du déclassement, puisque les billets à rentes seront toujours *déclassés* vis-à-vis de l'industrie, et *classés* vis-à-vis du Trésor. Au surplus, la nature complexe de nos billets offre la possibilité d'un reflux *progressif* et proportionné aux besoins de l'industrie (1), tout en préservant les capitaux des perturbations que pourrait présenter un reflux instantané. Bien plus, une fois que ce nouvel agent aura pris racine, il servira lui-même de régulateur aux mouvements des capitaux, car en vue d'un encombrement ou d'une stagnation dans les affaires, les billets à rentes offrirait aux capitaux un refuge *passif* (2), sauf à reprendre le rôle de subsides *actifs* dès qu'il surgirait de nouveaux besoins et de nouvelles occasions d'emploi lucratif.

En outre, notre système permet de faire marcher de front deux opérations qu'on regardait à beaucoup de titres comme inconciliables, savoir : la

(1) Voyez pages 204 et 205 du chapitre V.

(2) Voyez le chapitre II, p. 72 et suiv.

DES DETTES PUBLIQUES.

conversion de la dette et l'entreprise de grands travaux publics. De nos jours il arrive souvent qu'on en appelle à l'une de ces opérations comme à un argument péremptoire contre l'autre, et réciproquement ; — ce qui permet en définitive de ne songer sérieusement ni à l'une ni à l'autre. Avantage précieux, que le système des billets à rentes aura la maladresse de faire disparaître en permettant désormais de procéder simultanément aux deux opérations ; et qui plus est, sans *l'aide d'aucun emprunt étranger*, ce qui, lorsqu'elles formaient une alternative, était indispensable pour procéder à cbacune d'elles séparément.

De tous les avantages qu'on attribue aux fonds publics actuels, le plus incontestable est certes la facilité de placement offerte aux capitaux qui ne pourraient ou ne sauraient être plus utilement employés. Mais pour que cette facilité ne soit pas nuisible aux spéculations supérieures, il faut que le taux de l'intérêt de ce placement soit assez bas pour ne pas entrer en concurrence dangereuse avec de sérieuses et utiles entreprises ; car si le placement des capitaux dans les fonds publics présentait l'appât de gros revenus, allié à une tranquillité passive et une sécurité complète, à l'abri de toutes les éventualités auxquelles la plupart des entreprises industrielles sont exposées, — il est évident que les capitaux afflueraient en masse vers les effets de bourse et déserteraient

l'industrie, au grand détriment de la chose publique. Tel est précisément l'inconvénient colossal des fonds publics actuels qui n'alimentent que l'agiotage, ne contribuent nullement à la création des richesses, et enchaînent, grâce à la quiétude et aux agréments de leur port, une masse de capitaux que l'industrie convoite et qu'elle saurait bien utiliser. Si, au contraire, on ne trouve, à l'avenir, de pareils placements qu'à un taux d'intérêt comparativement modique, il est clair qu'il n'y aura que les personnes qui ne sauraient ou n'oseraient en faire aucun autre usage, qui viendront les y placer, faute de quoi elles seraient obligées de les tenir improproductivement enfermés en coffre-fort, c'est-à-dire de thésauriser stérilement, tandis que tous les esprits un peu plus alertes chercheraient à les utiliser autre part. Par conséquent nos billets possédant la plus grande sécurité qu'on puisse désirer, et répondant à la condition d'un *modique intérêt* incapable de faire concurrence aux entreprises industrielles, ces billets, dis-je, seront sous tous les rapports les plus propices pour la fonction dont il s'agit (1).

(1) Si toutes les industries, sans exception de genre ni de lieu, sont intéressées au mode de conversion exposé ci-dessus, à cause du *surcroît de disponibilités facultatives*, qu'aucun autre mode n'a jamais pu leur fournir et que le nôtre mettra partout à leur portée par la seule diffusion du billet à rentes,— l'agriculture l'est au plus haut degré; — car c'est surtout au grand détriment de l'agri-

Au surplus, ils posséderont un avantage immense sur tous les autres fonds publics, c'est qu'êtant eux-mêmes des *lettres de gage*, ou certi-

culture que s'opère de nos jours, et peut-être en France plus qu'ailleurs, ce fatal drainage de capitaux, entraînés de toutes parts vers ce grand collecteur qu'on nomme la Bourse, où ils n'ont que l'embarras du choix parmi les déversoirs qui les y attendent, alors même qu'ils n'y restent pas accaparés et stérilisés par l'agiotage. — En effet, l'industrie proprement dite et le commerce ont déjà trouvé dans les sociétés par actions, voire même dans la simple commandite, un *modus vivendi* qui leur permet de faire concurrence à ce drainage désastreux de la Bourse ; d'y puiser au passage, soit par la voie du « capital-action », soit par celle du « capital-obligation », une partie très notable du capital circulant et disponible qui s'y accumulerait sans cela bien autrement, tantôt pour s'immobiliser de fait dans les placements d'États, de villes, etc., tantôt pour s'y mobiliser, au contraire, dans ce que nous persistons plus que jamais à appeler « une industrie sans industrie ». C'est donc toujours au puissant et fécond principe d'association (si rudimentaires d'ailleurs qu'en soient les applications tant qu'elles se bornent à la simple commandite ou à l'anonymat d'aujourd'hui), que la grande industrie et le haut commerce, suivis déjà de loin par leurs branches moyennes ou inférieures, sont redevables de l'essor que leur donne l'affluence constante ou croissante de capitaux *disponibles* à un taux très modéré, toujours *disposés* à s'associer aux entreprises industrielles du moment qu'ils entrevoient dans tel ou tel placement sérieux la chance d'un rendement *progressif*. Mais l'agriculture seule, — si réfractaire jusqu'à présent au principe d'*association*, — voire même à celui de simple

ficats hypothécaires, ils feront participer indirectement leurs possesseurs à la sécurité de la propriété immobilière, tout en leur permettant de prendre

*participation* (élément ou complément naturel du premier, et comme tel *indispensable* à toute forme sociétaire, mais à lui seul déjà générateur spécifique de la forme commanditaire), — l'agriculture seule, disons-nous, loin d'avoir abordé un pareil *modus vivendi et procedendi*, s'en écarte ou s'en isole obstinément, et s'épuise à lutter contre le courant irrésistible, au lieu d'essayer prudemment, mais virilement, *d'y prendre part.* — Et cependant voilà bientôt un demi-siècle que le premier de ces principes, non pas dans sa généralité abstraite ou plus ou moins nébuleuse, ni sous une forme encore sujette à caution tant qu'elle n'aura pas été expérimentée, mais dans son application la plus palpable, puisqu'elle est déjà pratiquée en industries dans le but et le sens dont il s'agit ici, lui a été rationnellement suggéré, motivé et recommandé par notre ami si regretté Léon Faucher (voir *Revue des deux mondes*, novembre 1836); — ce qui prouve une fois de plus qu'en économie sociale, où l'ivraie est souvent si précoce et si envahissante, le bon grain, c'est-à - dire les idées les plus pratiques et les plus applicables, tarde énormément à germer ou à éclore. — Quant au second de ces principes, qui commence aussi à faire son chemin en industries, mais qu'on persiste, malgré cela, à qualifier d' « impraticable » en agriculture, il a été tout simplement expérimenté et mis en pratique agricole par nous-même dès l'année 1844 (voir *Journal des économistes*, octobre 1845), et trouvé parfaitement applicable sous forme de minimum assuré avec participation au rendement annuel, donc stable pour le strict nécessaire et progressivement variable pour le

part à l'augmentation toujours croissante de la richesse mobilière du pays, et réagiront ainsi puissamment contre le morcellement de biens-contingent ; — ce qui nous donne bien quelque droit de le considérer comme indispensable à la prospérité de l'agriculture, dont le rendement, loin d'échapper à la loi commune en matière de participation active et passive (voir p. 279), résulte et dépend essentiellement de l'assiduité co'intéressée et du concours actif des *participants*. C'est aussi ce qui nous permet d'indiquer, dans la réunion progressive de ces deux principes sociétaires, le moyen le plus efficace d'enrayer, non seulement l'émigration déjà si alarmante des populations agricoles (voir Discussion de la Société d'économie politique, février 1883), mais aussi celle moins remarquée des capitaux de province. Car ce serait méconnaître les causes multiples et la complexité même de ce mouvement d'émigration, que d'y voir uniquement celle des travailleurs désertant les campagnes pour aller chercher un salaire supérieur ou progressif dans les grands centres d'industrie ou de travaux publics. Les *bras* n'émigrent pas tout seuls, l'outil indispensable au travail fait exactement de même, et, en faisant de même, il y contribue et réciprocement ; — ce sont des courants d'induction mutuelle. Les capitaux de l'épargne, jadis si désireux de placements immobiliers, tant qu'ils n'en avaient guère d'autres à leur portée, n'ont que trop appris (grâce, en partie aussi, aux progrès mêmes de la circulation), à choisir pour guide et prendre pour itinéraire quotidien la cote de la Bourse, où ils trouvent si aisément l'indication de placements plus attrayants, plus maniables.... quoique souvent plus aléatoires et, en tout cas, moins favorables à la prospérité de leur pays d'ori-

fonds, qui résulte souvent du seul désir de trouver un placement assuré et *consolidé* à des capitaux peu considérables.

gine. S'ils reviennent ensuite au pays, ce n'est plus guère qu'à l'état de rente (consolidée ou non), mais non plus à l'état de capitaux aussi disponibles qu'ils étaient en le quittant; bien heureux encore de ne pas revenir meurtris ou mutilés... ou bien sans avoir contracté des habitudes qui les éloignent (toujours comme les travailleurs émigrés), de l'industrie natale... Bref, tout ce qui a été dit sur l'émigration des populations s'applique plus ou moins à celle des capitaux de province. Mais rien assurément n'a contribué davantage à cette déviation fâcheuse des capitaux de province et à leur engouffrement à la Bourse, que l'hésitation excessive de la législation à sanctionner quelques réformes du Code aussi urgentes que mûres, comme celles réclamées avec tant de persévérance en faveur du Crédit agricole mobilier par le confrère si estimé que nous venons de perdre, le comte d'Esterno, ou bien *seulement* celles qui restent toujours à accomplir en faveur du Crédit hypothécaire (voir la première partie de notre Rapport sur le Crédit foncier, à l'*Appendice*). Nous nous abstérons d'en indiquer quelques autres (aussi urgentes peut-être, mais plus étrangères aux questions de crédit et de circulation), puisque L'amélioration depuis si longtemps préparée du régime hypothécaire aurait déjà suffi à *elle seule* (connue nous le disions en 1847, voir page 409), pour attirer les capitaux disponibles vers la propriété immobilière; — tandis qu'à l'heure qu'il est, celle-ci n'aurait, à la rigueur, sinon aucun tuyau d'appel, du moins aucune prise d'eau vivifiante et passablement importante sur cet immense courant qui la délaisse de plus en plus..., n'était ce Crédit foncier obtenu à force de propagande par Wolowski

Ainsi, après avoir reconnu toute l'impulsion qu'en recevraient les capitaux valides, nous voyons que la même mesure présente encore un

et ses amis...., institution qu'on a si longtemps qualifiée d'« impraticable », alors même qu'elle fonctionnait parfaitement ailleurs. Et encore, cette institution, — dont la nature et le but ne se prêtent nullement aux exigences toutes spécifiques du Crédit agricole mobilier, et dont la pratique elle-même penche malheureusement en France plutôt vers la propriété urbaine que rurale, — n'est-elle guère accessible qu'à la grande et tout au plus à la moyenne propriété,— tandis que la petite, et à plus forte raison encore le fermage, le métayage, etc., en sont absolument exclus. On a beau dire avec raison que les capitaux disponibles ne feront jamais défaut à un pays riche, laborieux et doué comme la France ; c'est parfaitement vrai : aussi n'y manquent-ils pas plus aujourd'hui qu'ils n'y manquaient lorsque nous commençons notre propagande en faveur des campagnes ; ils ne manqueront pas davantage à l'avenir, car le travail les engendre et l'épargne en accouche sans cesse ; — mais si, à peine formés et en mesure de se mouvoir, *ils émigrent* au loin, n'est-il pas urgent de chercher, soit à les retenir (non pas de force, bien entendu), soit à les ramener au terroir, non pas par des mesures négatives, prohibitives ou artificielles quelconques, toujours nuisibles ou impuissantes et dont nous sommes par conséquent les adversaires déclarés, mais par les mesures positives et naturelles, que la science de plus en plus exacte n'a jamais manqué de fournir ni cessé d'indiquer, alors même que la pratique faisait la sourde oreille. Or, comme les espérances qu'on croit pouvoir fonder aujourd'hui sur la simple « commercialisation » des effets

refuge à ces capitaux, que M. Laffitte a si bien nommés peureux, infirmes ou incapables.

Les billets à rentes présenteraient, en outre,

agricoles individuels nous semblent pour le moins fort exagérées, —surtout tant qu'il n'y aura pas de banques agricoles *ad hoc*, tellement ramifiées, disséminées et parfaitement adaptées aux moeurs du pays que celles qui parvinrent en si peu de temps à enrichir et embellir la pauvre et stérile Écosse, ou du moins approchantes,— ne fussent-elles que sporadiques et modifiées ou modifiables à l'instar de celles d'Allemagne, de Pologne, d'Italie, etc., — et comme, d'autre part, il est peu probable de voir l'agriculture entrer de si tôt dans la voie sociétaire, qui d'ailleurs, ne s'improvisant pas d'un jour à l'autre, aurabesoin d'une période d'expérimentations, de tâtonnements, d'apprentissage et d'exercices passablement longue, à en juger par la longueur de celle d'incubation de l'idée, — il en résulte que l'industrie mère et nourricière des États se verrait condamnée pour long-temps encore à souffrir, presque à *elle seule*, du manque de capital disponible, plus celui-ci abonderait à la Bourse. Et cela, juste au moment où elle en aurait plus besoin que jamais, tant pour combattre les fléaux naturels qui l'accablent, que pour faire face à toutes ses concurrences spécifiques, depuis celle de la culture intensive avec laquelle il lui faut désormais rivaliser ou emboîter le pas à l'intérieur, jusqu'à celle des terres vierges d'Amérique et d'Australie, qui, si extensive ou désordonnée qu'elle soit elle-même, ne cessera pas de si tôt de lui porter de rudes coups du dehors. — Aussi sommes-nous d'avis que, ni les mesures purement négatives qu'on invoque toujours à l'aveugle (voir chap. III), ni ces demi-mesures de dégrèvements ou de soulage-

comme nous l'avons constaté et développé au chapitre II, les avantages des *caisses d'épargne*, sans l'inconvénient du déplacement et de la moin-

ments qu'on attend toujours sans les voir arriver, et dont on espère beaucoup plus qu'elles ne peuvent jamais donner, tandis que des mesures largement *positives* donneraient, au contraire, toujours plus qu'on n'en attend (voir Discussion de la Société d'économie politique, août 1882), ne prévaudront contre l'anémie chronique dont souffre l'agriculture ; — mais qu'en revanche les réformes législatives en cours d'élaboration une fois obtenues, — et en attendant l'application toujours libre, organique et progressive des procédés sociétaires, — nul autre moyen ne luidonnerait un essor plus énergique, en mettant une plus grande masse de capitaux disponibles à sa portée immédiate, qu'une *véritable* conversion de rentes dans le sens positif indiqué ci-dessus. Mais cette conversion-là a beau avoir été à son tour exposée et expliquée ici même, il y a bientôt aussi un demi-siècle, elle n'a pas seulement été expérimentée, ne fût-ce qu'à titre d'essai sur une petite échelle,— et la routine financière lui préfère encore, de nos jours, sa méthode surannée et négative, qui, alors même qu'elle ne grèverait plus l'État *en capital* d'une manière disproportionnée, au dégrèvement minuscule en rente (ce qui a eu lieu si souvent), n'en reste pas moins incapable d'apporter le moindre concours aux industries languissantes, n'enrichit guère que les boursiers aux dépens des rentiers pris à l'improviste, et jette une perturbation tantôt aiguë, tantôt chronique là où elle pourrait semer la fécondité ; méthode qui devrait être reléguée au rang de ces remèdes empiriques dont on ne peut plus invoquer ni l'efficacité ni même l'innocuité. Tandis que celle que nous avons

dre disponibilité des capitaux, et surtout sans le grave embarras pour l'État de l'emploi de ces capitaux continuellement exigibles, lorsqu'ils sont,

tâché de déduire des principes mêmes de la science et d'appuyer non seulement sur des arguments, mais sur des corollaires toujours positifs, loin d'être un simulacre de conversion, — c'est-à-dire, même dans le meilleur des cas, rien qu'une mutation de titre avec rognure de rente, — *convertirait à la lettre* des capitaux engagés ou peu disponibles, voire même oisifs par nature ou destination, en capitaux dégagés, circulants et parfaitement disponibles, n'ayant plus besoin pour fructifier ni de fréquenter la Bourse ni de désérer la province, puisqu'ils seront déjà un placement effectué, mais n'en auront pas moins acquis la faculté de devenir à volonté laborieux et plus productifs, toujours prêts, grâce à la diffusion même du billet à rentes, à subvenir aux besoins sérieux, c'est-à-dire aussi bien fondés que rémunérateurs de l'agriculture en souffrance, ainsi qu'à tout autre appel des autres industries, — sauf à rester tranquillement en caisse ou en portefeuille tant qu'ils préféreront, faute d'emploi plus lucratif à sécurité égale, se contenter de la rente modérée mais suffisante du billet. — Ne serait-ce pas faire bien davantage à la lettre que « *démocratiser la rente* » (ce qu'on tente aujourd'hui, mais ce qui n'aura réellement lieu que lorsque celle-ci sera devenue légalement et immédiatement *circulable*) ; — ne serait-ce pas créer et multiplier en même temps ces *petits banquiers facultatifs* dont nous avons signalé l'immense influence collective et continuellement croissante, alors même qu'elle ne s'exercerait individuellement ou temporairement que d'une façon minime (voir chap. V, pages 204, 207 et 273) ; ne serait-ce pas au surplus accélérer et *faciliter*, sur une

comme en France, à la charge du Trésor (1).

Enfin, si parmi les avantages des rentes actuelles on cite encore comme l'un des plus importants la solidarité des intérêts privés avec l'intérêt public, certes, combien cette solidarité ne se trouverait-elle pas renforcée et perfectionnée par cet agent *unitaire* du crédit et de la cir-

échelle impraticable autrement, la fondation (sociétaire ou individuelle) de ces établissements dispensateurs de crédit au travail assuré, qui surgissent à peine et avec peine aujourd'hui, faute de véhicule approprié? En un mot, ne serait-ce pas, toujours dans la bonne et solide acception du terme : démocratiser le Crédit lui-même?

(*Note de la troisième édition.*)

(1) Cette dernière considération nous semblerait déjà à elle seule devoir hâter l'avènement du billet à rentes; car il est étonnant on vérité que le danger permanent de l'exigibilité des caisses d'épargne actuelles ne préoccupe pas davantage les hommes d'Etat d'aujourd'hui; tandis que le billet à rente, constituant une caisse d'épargne *en portefeuille* et *à domicile* mise à la portée et à la disposition de tout le monde (voir chap. II, p. 61 à 67), suffirait déjà à conjurer ce danger. Or, si aujourd'hui l'établissement de caisses d'épargne *postales* pour les épargnes *minimes* est considéré, à juste titre comme une amélioration sociale des plus recommandables, à plus forte raison nous paraîtrait-il urgent de ménager aux épargnes un peu grossies ce déversoir naturel qui, comme toute combinaison organique, présenterait un double avantage au lieu d'un double inconvénient, savoir : *disponibilité immédiate* pour les déposants, et *non-exigibilité* pour le Trésor.

(*Note de la troisième édition.*)

culation, qui, jaillissant lui-même de l'ensemble des hypothèques publiques et privées, maintiendrait à son tour *à flot*, donc en *liquidation* permanente, mais normale, naturelle et vivifiante, toutes les valeurs échangeables d'une nation (1) !

(I) Ne serait-ce pas en même temps le moyen le plus pratique, donc le plus efficace, d'inculquer petit à petit dans l'esprit des masses d'autres idées et d'autres tendances que celles qu'on leur préconise aujourd'hui à l'égard du capital : en mettant celui-ci sous cette forme éminemment populaire, et bien autrement accessible que les rentes actuelles, qui ne se démocratisent guère que « d'office », à la portée et à la disposition de tout le monde? En effet, chaque ouvrier, du moment qu'il aura gagné par son travail le montant du moindre billet à rentes (et, pour peu qu'il le veuille, il ne lui faudra ni beaucoup de temps ni de bien grands efforts), entrera par ce fait lui-même dans la « classe » des capitalistes et des rentiers. (Voir *Appendice*, II, p. 439, 440.) Ce premier pas,— si petit qu'il soit, mais « le seul qui coûte », au dire du proverbe, une fois fait par le seul *travail*, le billet à rentes se chargera désormais lui-même d'alléger, d'accélérer et d'agrandir le second pas, puisque sa fonction primordiale, à lui, c'est précisément de constituer, d'enseigner, de propager et de provoquer *l'épargne*. (Voir p. 61-66.)— Celle-ci, à son tour, n'étant pas autre chose que ce même travail préalable, mais déjà accumulé, emmagasiné, devenu productif d'intérêt, bref, capitalisé, — ne se bornera plus à croître toute seule en caisse ou à domicile, puisque ce même véhicule à deux lins lui indiquera une capitalisation bien autrement avantageuse, progressive et assurée pour l'avenir, en lui servant à faire le troisième pas, déjà moins difficile, quoique décisif, celui d'aller s'épanouir immé-

En prenant en considération tous les avantages généraux que nous venons d'indiquer comme diatement pour surcroît de sûreté et de fécondité en sa forme supérieure : *l'assurance*; — laquelle, à son tour, n'étant pas autre chose, encore une fois, que cette épargne préalable elle-même, mais déjà stabilisée, régularisée et élevée à sa plus haute puissance, bref, capitalisée en raison composée,— ne se bornera pas non plus à agir toute seule en assurant *l'avenir* de l'ouvrier, — ce qui est déjà l'essentiel, — mais contribuera plus que quoi que ce soit à lui renforcer et féconder son *présent*, puisqu'elle lui ouvrira en même temps (voir p. 52) les portes du *crédit*, — ce puissant promoteur et accélérateur de tout progrès... ou de décadence..., selon qu'on l'applique normalement ou à rebours. (Voir en thèses générales, p. 22 ou 315, et en détail à chaque page de notre livre.) Parvenu jusque-là, notre travailleur persévérant, tout petit capitaliste naguère, mais déjà passablement grandi, puisqu'il a su travailler, épargner, s'assurer, s'accréder, et sortir ainsi, par ses propres forces, du domaine de la misère, do l'imprévoyance et de l'accablante incertitude du lendemain, aura déjà parfaitement compris que, si le premier pas était le seul difficile, celui-ci est le seul critique, en raison directe de sa trop grande facilité. Il se gardera donc bien, en véritable « artisan de sa fortune » qu'il sera déjà devenu, de risquer son avenir assuré pour céder à la tentation d'exploiter le crédit à rebours, c'est-à-dire en consommations stériles ou en abus plus négatifs encore. (Voir chap. I<sup>er</sup>.) Il se méfiera tellement de cette arme à deux tranchants, qu'à moins d'avoir à renforcer ou rajeunir l'outillage de son travail assuré, ou quelque autre emploi aussi indubitablement productif, il hésitera même à en user hasardeusement tout *seul*, car l'école pratique de l'assurance lui aura déjà

résultant de la substitution dès billets à rentes aux fonds publics actuels, on pourrait même être enseigné à prévoir les éventualités, à prendre ses sûretés sous une sauvegarde collective, et à tâcher ainsi de maîtriser le hasard lui-même. (Voir p. 94, 93.) Il aura donc beau ignorer jusqu'à l'existence de la loi des grands nombres et tous les procédés si infiniment variés que l'assurance a déduits du calcul des probabilités, toujours saura-t-il déjà en bloc et par sa propre expérience (acquise cette fois non pas à ses dépens, mais à son bénéfice), que « l'union fait la force », tandis que la désunion n'engendre que le simulacre de celle-ci : la violence, — apanage de la faiblesse et précurseur des ruines. Ayant donc pris goût aux solutions positives et dégoût de dissolutions quelconques, il préférera tôt ou tard (mais plus tôt qu'on ne pense, comme le prouvent déjà les succès de Schulze-Delitzsch, etc.), agir lui-même par *l'association*, — puissance éminemment progressive et féconde à son tour, — bien supérieure au crédit lui-même, puisque c'est elle surtout qui l'organise, le distribue ou l'emploie. Et alors, soit qu'il se borne à la simple *participation*, c'est-à-dire : soit qu'il prenne part, avec son seul travail, au rendement proportionnel et à la prospérité des entreprises industrielles (étape primaire dont on n'apprécie pas assez la portée); soit qu'il prenne part, avec ses seules épargnes, à ces assurances *sui generis* qui surgissent avec tant de difficultés de nos jours, mais dont l'institution du billet à rentes activera déjà le développement ou provoquera la formation; comme, par exemple, à ces cités ouvrières ou « Building-societies » qui assurent à l'ouvrier la propriété, avec jouissance immédiate, de logements hygiéniques, moyennant une courte série d'annuités terminables et moins onéreuses que les loyers sans avenir qu'il subit aujourd'hui, ou à d'autres combinaisons similaires, aussi

porté à faire plus ou moins bon marché de l'économie qu'assure au Trésor la *réduction* de la rente ;

correctes au point de vue financier qu'efticaces au point de vue philanthropique ;— soit qu'il prenne part, avec ses seules polices d'assurances, à ces sociétés de consommation ou de crédit mutuel qui, même dans les belles institutions de Schulze-Delitzsch, sont encore loin d'avoir dit leur dernier mot, mais n'en sont pas moins des écoles aussi pratiques que fructueuses d'ordre et d'économie ; — soit enfin qu'il aborde de front cette *coopération* effective et productive, dont l'organisation et les procédés variés ne franchiront leur période de tâtonnements qu'à partir du jour où le crédit *positif* leur prêtera son concours *ad hoc*; — toujours est-il qu'il n'aura plus que l'embarras du choix, car ce n'est jamais lui qui « courra après le patron » (comme disait Gobden), mais le patron qui courra après lui,— jusqu'à ce qu'il devienne patron ou administrateur à son tour, etc. Or, une fois entré dans cette voie participative ou coopérative, — voie synthétique, organique et progressive par excellence (dont nous ne méconnaissons pas les accidents toujours probables ni les dangers toujours possibles, ni plus ni moins que les naufrages en navigation ou les déraillements en chemin de fer... suffiraient-ils, par hasard, pour nous y faire renoncer?)..., notre travailleur économe, assuré, accrédité, devenu déjà « équitable pionnier» sur place, peut-être même en passe de devenir propriétaire, en tout cas déjà capitaliste avancé, ne tardera guère à s'appeler « Légion »,— grâce non seulement à l'influence entraînante du bon exemple et de l'expérience acquise, mais aussi, et surtout, au contingent annuel que lui fournira de plus en plus *l'éducation populaire*. Car celle-ci, basée, à partir de l'âge le plus tendre, sur nos modestes salles d'asile (multipliées et perfectionnées elles-mêmes

surtout dans les circonstances où l'équité, sinon le droit, d'une telle réduction préterait encore à pour devenir les laboratoires primaires d'aptitudes et de mœurs sociales, comme nous croyons en avoir démontré l'urgence dans d'autres publications), — et garantie à son tour ou préservée d'altérations délétères par ces admirables institutions en faveur de l'enfance abandonnée (orphelinats ou colonies agricoles, industrielles, professionnelles et pratiques, auxquelles on ne saurait jamais assez accorder de soins ou d'encouragements), — ne tardera plus à confirmer cet aphorisme, si hardi en apparence, d'un de nos maîtres, Rossi : « Les salles d'asile et les caisses d'épargne peuvent à elles seules changer la face de la société »; — aphorisme auquel il n'a manqué, pour devenir déjà évident... qu'un peu plus de vigueur dans ses *moyens* de mise en œuvre. — Eh bien! ici encore, l'avènement du billet à rentes et sa diffusion par voie de rachat ou de conversion des rentes inertes d'aujourd'hui, — aideront à faire plus vivement pour toute cette série d'institutions si bienfaisantes, si diverses, si pleines d'avenir, ce que les budgets respectifs des particuliers, des communes, voire même des États, ont souvent, malgré l'urgence incontestée d'un côté et la meilleure volonté de l'autre, tant de peine aujourd'hui à parfaire. C'est alors seulement que *l'instruction*, — moins élémentaire dorénavant, plus la salle d'asile aura déjà contribué elle-même à surélever l'école primaire, sans l'outrer ni la surcharger jamais, — l'instruction positive et pratique à tous ses degrés s'accumulant à son tour sans cesse (nous allions dire se capitalisant elle-même), ne tardera plus non seulement à enseigner, — elle le fait déjà, — mais à convaincre les récalcitrants même les plus arriérés :

1° Que le capital, — fruit du passé et outil d'avenir, —

contestation. On pourra être porté, dis-je, à offrir aux rentiers des conditions de rachat en billets

loin d'être « l'ennemi », est au contraire l'allié le plus puissant et l'auxiliaire le plus indispensable au travail et, qui plus est, le coefficient devenu déjà beaucoup plus accessible qu'on ne pense depuis qu'il tend évidemment lui-même à se répandre et pour ainsi dire à se vulgariser, tantôt par ces institutions économiques ou financières *ad hoc*, qui se multiplient de jour en jour davantage, tantôt par ces grandes maisons ou entreprises industrielles qui adoptent les procédés de participation ou de coopération et qui y trouvent parfaitement leur compte ; — ni plus ni moins que le capital scientifique lui-même, jadis exclusif et inabordable aux masses, mais qui devient de jour en jour plus accessible à tout travailleur de bonne volonté, dans les cours, conférences ou bibliothèques populaires, depuis que des savants de premier ordre, tels qu'Arago, Humboldt et autres, eurent pris à tâche et mis une grande partie de leur gloire à prouver, en prêchant d'exemple, que la science, n'ayant absolument rien à perdre, ni en exactitude, ni en profondeur, ni en progrès toujours ascendant, avait au contraire tout à gagner en popularisant dans la bonne acception du terme ce capital-là ; — ce qui reste acquis, et s'appliquera d'autant plus à toute espèce de capital matériel ou immatériel, plus il se popularisera en ce sens ;

2° Qu'en économie politique et sociale, il ne faut pas des siècles, comme en géologie, mais à peine un petit nombre d'années (comme le prouve déjà, en matière de capital, l'histoire assez récente des caisses d'épargne et même celle des sociétés par actions, ou comme la statistique est en mesure de le prouver à l'égard de maint autre fait contemporain), pour voir surgir les plus puissantes formations du produit ou de l'agglomération

à rentes assez favorables pour les déterminer immédiatement à une conversion définitive, sans

(*l'infiniment petits*; et que, par conséquent, « l'exploitation du travail par le capital », si elle n'était pas déjà un contre-sens en bonne théorie, deviendrait un anachronisme en bonne pratique, puisqu'il n'y a pas d'exploitation unilatérale qui tienne devant *l'association positive*, toujours libre et synergique, bien entendu, et d'autant plus durable, plus elle s'intégralisera et mieux elle s'organisera; — tandis que la *négation* de celle-ci ou son *renversement*, c'est-à-dire toute coalition stérile, répulsive ou violente (voir p. 281), n'étant qu'un phénomène passager de *dissociation*, ne mène qu'aux grèves avec tous leurs désastres, et, tôt ou tard, pour peu que la dissociation dure ou se répète, aux ruines ou aux effondrements;

3° Que la solidarité, la mutualité, la participation, la coopération et toutes les combinaisons économiques qui en dérivent, et qu'engendre le puissant principe d'association organique, révèlent à chaque pas des propriétés spécifiques, des affinités électives, des actions ou des réactions utiles, et des applications fécondes, — tandis que la dissociation, ni plus ni moins qu'en chimie atomique, détruit les unes, empêche les autres... et pourrait bien finir par s'attaquer aux éléments eux-mêmes;...

4° Que tout progrès, dans la vie économique, procédant par différenciations et intégralisations successives vers une synthèse supérieure, ne s'obtient et ne se consolide jamais par voie négative, subversive ou destructive, mais, ni plus ni moins qu'en biologie générale, par voie positive d'épigénèse ou d'évolution organique.

Or, pour favoriser ou accélérer cette évolution-là, l'État aurait bien « quelque chose à faire », mais rien à défaire, aussi peu que possible à réglementer, et presque tout à laisser faire en aidant à faire. (*Note de la troisième édition.*)

passer par les mesures de transition, car le simple bénéfice du remplacement des espèces et des fonds d'État actuels par les nouveaux effets de crédit et de circulation serait pour le pays un dé-dommagement plus que suffisant du surcroît on capital ou en intérêts qu'on abandonnerait aux rentiers (1).

(I) C'est à la raison d'État qu'il appartient de décider en dernière instance sur les mesures à adopter, les sacrifices à faire, et les modifications de circonstance à apporter au système de liquidation que nous exposons. En règle générale, on ne saurait préjuger la question; et l'analyse des fonds spéciaux de différents pays pourrait seule nous amener à des conclusions définitives. Toutefois, la générosité envers les rentiers ne devrait jamais s'avancer jusqu'à la lésion des contribuables, car, comme l'a très-bien constaté l'un des publicistes allemands les plus distingués, M. Nebenius (ancien ministre dans le grand-duché de Bade), dans son ouvrage sur le crédit public, il y a des circonstances où la réduction de la rente n'est pas seulement un *droit* du gouvernement, mais au surplus un *devoir* envers les contribuables. — Quant à la question de droit et de principe, elle a été traitée d'une manière neuve et ingénieuse par M. Considérant, dans une brochure intitulée : *La Conversion, c'est l'Impôt*, et publiée sous le pseudonyme d'un ancien député. Assimiler la réduction de la rente à un impôt sur les capitaux oisifs, c'est résoudre effectivement (sans recourir à une taxe générale sur les revenus) le problème de l'imposition de cette matière, exempte jusqu'à présent de toute charge publique. (Note de la première édition, 1839.)

Mais ce qui rendrait en dernier lieu la transformation de toutes les dettes publiques en billets à rentes éminemment désirable, c'est que nulle autre organisation de la dette ne saurait être aussi favorable à sa *diminution constante*, et n'offrirait tant de facilités de dégrèvement à l'État. Au premier abord, c'est précisément le contraire qui semblerait résulter de la nature de nos billets, car, tandis que tous les emprunts publics sont passibles d'un amortissement successif, les billets à rentes, étant destinés à servir continuellement d'agent de circulation, constitueraient au contraire une dette perpétuelle et immuable. Eh bien ! malgré cette apparence, nous allons voir que les billets à rentes offrent le moyen le plus facile, le plus direct et le moins coûteux, d'amortir *en raison composée* le passif de l'État;— et cela sans avoir même besoin de recourir à un fonds d'amortissement spécial.

En effet, quel est l'unique moyen rationnel d'amortir les dettes publiques? C'est d'affecter à leur rachat l'excédent des recettes sur les dépenses. En dehors de ce moyen, tout est illusion,— et voilà pourquoi l'on a flétri d'une juste réprobation le jeu de l'amortissement toutes les fois qu'on est obligé d'emprunter d'une main pour amortir de l'autre ;— mais, en revanche, ce moyen est bien assez paissant par lui-même, car il implique de fait l'action de l'intérêt composé, comme

nous allons nous en convaincre. Eh bien! dans notre système, comment s'opérerait la réduction de la dette? De la manière la plus directe et sans aucun frais d'opérations, toujours par l'excédent des recettes sur les dépenses, c'est-à-dire chaque fois que le Trésor percevrait en recettes plus de billets à rentes qu'il n'en dépenserait pour les services courants. Tout l'excédent se trouverait alors immédiatement épargné dans les caisses de l'État; et ainsi la réduction de la dette s'opérerait *ipso facto*, sans recourir aux opérations de rachat et d'amortissement qui sont toujours onéreuses pour le Trésor. S'il n'y avait aucun excédent à espérer, alors la dette ne saurait jamais être réduite, quelles qu'en fussent la forme et la constitution; et si l'on voulait, malgré cela, faire jouer l'amortissement, il arriverait ce qui a été constaté en Angleterre, que celui-ci grèverait l'État plus qu'il ne le dégrèverait. Dès qu'au contraire un excédent a lieu, — cet excédent constitue lui-même, dans notre système, une réduction immédiate et spontanée du capital de la dette. Ceci ne serait encore qu'une réduction simple et par conséquent aussi lente que celle de l'amortissement direct non obligatoire; — mais, qui plus est, les *arrérages* dus aux billets épargnés profiteraient à leur tour au Trésor et constituerait une *épargne secondaire* également immédiate et spontanée, puisque le Trésor ne ferait qu'épargner l'intérêt affecté

à ces billets. Et comme les arrérages de la somme totale des billets à rentes seraient continuellement portés sur le budget jusqu'à extinction définitive, les billets s'accumleraient en *raison composée* dans les caisses de l'État, et seraient tantôt *annulés*, si la circulation générale en était suffisamment pourvue (ce qui éteindrait définitivement une partie de la dette) (1), — tantôt au contraire *relancés* en circulation par les banques intermédiaires pour subvenir aux besoins du crédit privé, et alors cette autre partie de la dette publique deviendrait *créance publique* (parfaitement couverte elle-même par les cautionnements des banques); donc le *passif* serait également éteint, étant contre-balancé par un *actif* équivalent ; — tantôt enfin *gardés* en caisse pour être employés en travaux publics ou autres dépenses productives

(1) Toutefois, ceci ne pourrait avoir lieu que lorsque les hypothèques et garanties privées seraient admises à une mobilisation de leur propre crédit (voir chap. V et l'Appendice), car alors les billets à rentes qui seraient délivrés par l'État sur l'engagement de ces hypothèques privées contribueraient eux-mêmes à pourvoir aux besoins de la circulation et permettraient au Trésor de diminuer effectivement de plus en plus la somme circulante de ses propres billets; sans cela, l'extinction de cette dette publique, au lieu d'être un bienfait, serait une calamité pour le pays, en le privant de l'instrument de circulation dont il ne saurait désormais se passer. (*Note des première et deuxième éditions.*)

et servir de fonds de roulement ou subvenir aux besoins imprévus du Trésor, et alors ils suppléeraient à la ressource que présentent les bons de la dette flottante, et *remplaceraient* définitivement celle-ci, non-seulement avec cette notable différence que nos billets représenteraient une *épargne* au lieu d'une *anticipation*, mais encore avec celle, bien autrement appréciable en pratique, qu'ils abrogeraient la plus criarde et la plus dangereuse de toutes les dettes publiques (1).

Dans chacun de ces cas la dette publique se trouverait *effectivement réduite* de tout le montant des billets, soit annulés, soit relancés à crédit, soit gardés en caisse ; et ainsi les billets à rentes présenteraient la possibilité d'un amortissement continu en *raison composée*, sans aucun frais qu'occasionne l'amortissement actuel, et surtout sans accorder aucune prime d'encouragement à l'agiotage, ce qui constitue aujourd'hui le plus grand grief qu'on puisse faire valoir contre le système d'amortissement. L'abolition, ou plutôt la suspension normale de ce stimulant légal (réduit désormais aux cas exceptionnels indiqués au chapitre précédent), serait un pas immense vers l'*extinction naturelle et non forcée de l'agiotage* qui

(1) Voir, pour la comparaison exacte des bons de là *dette flottante* avec les billets à rentes, le chapitre IV, p. 188-194.

trouve aujourd'hui dans les opérations du Trésor lui-même sa principale alimentation (1).

Nous voyons donc que la dette publique, lorsqu'elle sera constituée en billets à rentes, quoique perpétuelle et consolidée, sera cependant plus facile à réduire par un amortissement *spontané*, que ne le sont les dettes actuelles avec leur fonds d'amortissement spécial.

D'après ces considérations, l'opportunité d'une conversion successive des différentes obligations de l'État en billets à rentes, c'est-à-dire en un nouveau fonds qui, à titre de combinaison supérieure, organique, différerait de ceux d'aujourd'hui par des avantages de plus et des inconvénients de moins, ne saurait être contestable. Ainsi ce même *warrant pécuniaire et productif d'intérêt*, que nous avons reconnu pour type universel des différents effets de crédit et de circulation, nous paraît également destiné à devenir l'effet unitaire et normal du crédit public, et par conséquent à réaliser enfin non seulement les aspirations ardentees, quoique inefficaces jusqu'à présent, de

(1) Depuis la dernière publication de ce livre, l'auteur a repris et développé cette question spéciale de l'extinction *progressive* de l'agiotage sous l'influence naturelle du billet à rentes, dans un mémoire inséré d'abord au *Journal des économistes* (livraison de mars 1866) et publié ensuite en brochure. Nous en donnons quelques passages relatifs à cette influence et la conclusion à l'*Appendice, II.* (*Note de la troisième édition.*)

tant de ministres des finances, savoir : *l'unification de la dette publique*, — mais, ce qui plus est, — ce qui importerait bien davantage au développement puissant de la prospérité générale, — bref, ce que nous croyons avoir démontré comme le problème et le desideratum synthétique de la science économique en matière de crédit et de circulation, savoir ; *l'unification du crédit réel et assuré avec la circulation monétaire consolidée*.

---

# **APPENDICE**

**I**

**RAPPORT SUR L'ORGANISATION**

## **DU CRÉDIT FONCIER**

**PRÉSENTÉ**

**AU NOM DE LA COMMISSION DU CRÉDIT AGRICOLE  
AU CONGRÈS CENTRAL D'AGRICULTURE**

**PAR LE COMTE AUGUSTE CIESZKOWSKI**  
Délégué des Basses-Alpes.

**II**

**EXTRAITS DU MÉMOIRE PUBLIÉ EN 1866 :  
DE L'EXTINCTION PROGRESSIVE  
DE L'AGIOTAGE SUR LES FONDS PUBLICS  
PAR LE MÊME.**

## APPENDICE I. DU CRÉDIT FONCIER.

RAPPORT PRÉSENTÉ AU CONGRÈS CENTRAL D'AGRICULTURE

(Session de 1847.)

### I.

La tâche dévolue à la Commission du crédit agricole est une des plus vastes, des plus importantes et des plus complexes qui puissent être soumises aux délibérations du Congrès.

Cette tâche se divise naturellement en deux grandes parties : la première concerne le crédit immobilier, et la seconde le crédit mobilier.

Afin d'accélérer ses travaux et de présenter au Congrès un ensemble de vœux aussi complet que l'examen restreint au petit nombre de jours assignés à nos délibérations permet de l'obtenir, votre Commission a jugé à propos de scinder ces deux matières et d'en confier l'élaboration à deux rapporteurs distincts.

L'honneur de vous exposer les résultats de cet examen touchant la question du crédit immobilier m'étant échu en partage, je ne saurais mieux m'acquitter de cette tâche qu'en vous présentant, Messieurs, l'historique des délibérations de la Commission à ce sujet, attendu que l'ordre et la méthode apportés dans cette

discussion préliminaire constituent réellement l'ordre et la méthode qu'exige le sujet lui-même.

Avant d'aborder l'examen des moyens de crédit proprement dits et des différents systèmes appliqués ou applicables à son développement, votre Commission dut s'occuper d'une question préliminaire, mais *fondamentale*, dont la solution importe à tel point à l'existence du crédit territorial, qu'à défaut de cette solution, toute discussion en matière de crédit devient éminemment oiseuse. Cette question vitale est celle du régime hypothécaire.

En effet, Messieurs, sans une réforme essentielle de ce régime, reconnu vicieux par tant de jurisconsultes célèbres, et soumis naguère par le gouvernement lui-même à une des enquêtes les plus vastes auxquelles on puisse procéder, puisque la magistrature tout entière du pays fut appelée à se prononcer sur les différentes questions qu'il soulève ; sans cette réforme essentielle, dis-je, il est de toute impossibilité de songer à relever le crédit agricole de l'état d'impuissance et de stérilité dans lequel il se trouve actuellement.

Comme le Congrès central d'agriculture n'est pas une assemblée de jurisconsultes, il nous conviendrait peu de venir traiter en détail devant lui l'une des questions les plus épineuses et les plus controversées encore à l'heure qu'il est dans la législation civile de la France. La Commission a donc cru de son devoir de s'abstenir d'entrer dans tous les détails d'une discussion, qui n'est ni de sa compétence ni de celle du Congrès ; mais ce qu'elle ne saurait négliger de faire sans méconnaître son mandat et sans rendre sa tâche ultérieure absolument impossible, c'est de proposer au Congrès d'inviter le

gouvernement à donner suite aux vastes études qu'il a lui-même provoquées à ce sujet, et de lui signaler, entre les différentes questions que soulève la réforme projetée, celle qui importe le plus essentiellement, non seulement au progrès, mais à la vie elle-même du crédit agricole, celle en un mot qui est la condition *sine qua non* de son existence.

Cette question dominante entre toutes les autres, c'est celle de l'abrogation complète des *priviléges* et *hypothèques occultes et indéterminés*, ou pour parler plus rigoureusement, c'est l'application au régime hypothécaire du principe de publicité absolue, tant pour les hypothèques légales que pour tous les droits de servitudes, d'usufruit, etc.

A coup sûr, nous n'avons pas méconnu l'importance des raisons qu'on invoque toujours en faveur du maintien des hypothèques occultes, mais nous avons pensé qu'une loi spéciale concernant la gestion des biens des incapables, de la fortune aussi bien mobilière qu'immobilière des femmes et des mineurs, répondrait mieux à la juste sollicitude de ceux qui se préoccupent de ces intérêts si dignes de respect, et suppléerait efficacement à cette disposition du Code qui n'est elle-même que partielle, parce qu'elle ne s'étend qu'aux immeubles, et qui, tout en créant d'immenses difficultés pour tous, protège d'une manière beaucoup plus apparente que réelle les intérêts qu'elle est censée sauvegarder.

Or, à défaut d'une publicité complète appliquée à l'état civil des propriétés immobilières et seule capable de présenter une garantie indubitable au placement des fonds, jamais le crédit ne viendra vivifier cette partie immense du capital national, jamais les capitaux, quel-

que abondants qu'ils soient et quelque désireux qu'ils puissent être de se porter sur le gage le plus solide et le plus réel qu'on puisse imaginer, n'oseront affluer vers un placement qui, à l'heure qu'il est, se trouve entouré de tant d'inconvénients.

11 n'y a donc pas à capituler. Veut-on que le crédit territorial existe ou ne le veut-on pas? Si on le veut sincèrement, il faut trancher cette question vitale; autrement, il n'y a qu'à répéter aux pauvres propriétaires grevés de dettes et rongés par l'usure, un mot célèbre qui leur a déjà été adressé : il faut leur dire qu'ils n'ont aucun secours à attendre, mais qu'il leur restera toujours des yeux pour pleurer.

L'abrogation des hypothèques occultes est donc le *delenda Carthago* en matière de crédit foncier. Tant que cette pierre d'achoppement ne sera pas écartée, l'agriculture doit se résigner à faire son deuil des bienfaits que le crédit est appelé à répandre sur elle.

Par conséquent, vous proposer un vote quelconque en matière de crédit foncier, avant de vous proposer un vote positif eu faveur de la publicité des inscriptions hypothécaires, serait, permettez-moi cette locution agricole, mettre la charrue avant les bœufs. Nous sommes tous, tant que nous sommes, trop praticiens pour nous permettre une pareille excentricité.

La Commission a été d'autant plus *unanime* dans la proposition qu'elle vous fait d'émettre ce vœu, que ce n'est nullement un principe abstrait et non encore éprouvé par la pratique, qu'elle vous propose de voter, mais, au contraire, une mesure qui est depuis long-temps passée à l'état de *fait accompli* dans les législations étrangères, et qui, par conséquent, a déjà pour

elle la sanction suprême de la pratique. Tous les pays où le crédit foncier a pris un développement normal ont opéré cette réforme, et ce n'est qu'à cette condition qu'ils ont pu procéder à ce développement. Non-seulement l'Allemagne et la Pologne, dont nous allons bientôt invoquer l'exemple lorsqu'il s'agira des institutions de crédit foncier proprement dit, mais encore aux portes de la France, la Sardaigne, la Hollande, ont déjà introduit dans leur Code cette amélioration principale du régime hypothécaire.

Cette réforme si urgente ne paraît être au premier aspect qu'une question préliminaire en matière de crédit, et cependant elle serait déjà, abstraction faite de tout moyen ultérieur, d'une influence décisive; et quand même vous n'auriez obtenu que ce résultat, tout négatif en apparence, vous auriez déjà rendu un service positif et immense à la propriété.

En effet, ne croyez pas, Messieurs, que ce point unique une fois admis, il n'y ait encore rien de fait en faveur du crédit territorial, que ce ne soit qu'une mesure préparatoire, bonne tout au plus à déblayer le terrain, et permettre de songer enfin à l'établissement de ces vastes systèmes de crédit foncier que nous voyons agir avec autant d'énergie que de sécurité dans les pays qui en ont été dotés. Non, Messieurs, l'amélioration du régime hypothécaire aurait déjà *par elle seule* une importance énorme et un effet positif; car, quoi qu'on en dise, les capitaux disponibles ne manquent pas en France, et ces capitaux existants suffiraient déjà, *jusqu'à un certain point*, pour donner un essor vigoureux à la propriété foncière, dès que la solidité et la sécurité hypothécaire leur permettraient de se porter vers l'agriculture. Les

capitaux ne demandent pas mieux que de se placer sur hypothèque, mais ils ne peuvent guère s'y risquer dans l'état actuel des choses. Ainsi, Messieurs, même sans avoir recours de prime abord à cet auxiliaire si puissant que présentent les grandes institutions de crédit foncier, c'est-à-dire, sans rien innover, ni sans importer quoi que ce soit d'une terre étrangère (quelque désirable que soit du reste une importation d'institutions perfectionnées et suffisamment éprouvées par l'expérience) ; en un mot, même sans rien faire de plus, bien qu'il y ait encore beaucoup à faire, le crédit territorial se ressentirait déjà vivement de ce bienfait et saurait marcher de ses propres forces, une fois que les entraves qui l'oppressent auraient été écartées.

Le jour donc où les hypothèques légales seront abrogées et soumises à une inscription régulière, sera le jour de la naissance réelle du crédit territorial. Après cela, sa croissance et son développement, c'est-à-dire les améliorations ultérieures à apporter à ses modes d'opération, ne seront plus qu'une question de temps; tandis qu'à l'heure qu'il est, elles sont encore une impossibilité.

En dehors de l'abrogation des hypothèques occultes, maintes autres questions, touchant la législation qui régit la propriété, ont été encore soulevées dans le sein de votre Commission : comme par exemple, le rétablissement de la voie parée, la diminution des frais hypothécaires, les réformes que réclame la purge, les modifications à apporter dans la loi récemment votée sur l'expropriation, etc. ; mais toutes ces propositions ont été réservées, soit pour des raisons spéciales puisées dans les questions elles-mêmes, soit pour la raison générale puisée dans la nature de notre assemblée, qui ne nous

permet pas de nous prononcer définitivement sur un si vaste ensemble de réformes législatives.

Sous ce point de vue, votre Commission se borne donc à vous proposer d'émettre le vœu :

« Que le gouvernement utilise le plus promptement possible la masse de travaux et d'études que la question du régime hypothécaire a déjà fait surgir, et qu'il procède à l'amélioration de ce régime, notamment en ce qui touche *l'abrogation des hypothèques occultes et indéterminées.* »

## II.

Ce point cardinal une fois adopté à l'unanimité par votre Commission, nous abordâmes la première des améliorations projetées pour le développement du crédit foncier, en dehors de la réforme pure et simple du système hypothécaire.

Plusieurs membres de votre Commission ont émis le vœu de voir octroyer à chaque propriétaire foncier la faculté de prendre hypothèque sur lui-même, et d'émettre en circulation des mandats hypothécaires privés, qui répondraient pour la propriété immobilière aux billets particuliers qu'émettent les négociants et les industriels. Les auteurs de cette proposition étaient d'avis qu'il serait de bonne justice d'accorder aux propriétaires le droit de mettre en circulation par voie d'endossement une partie de leur avoir, et qu'il serait convenable de faciliter et de régulariser par une loi ce mode de crédit individuel. Nous nous sommes élevé contre cette proposition, qui ne rappellerait que trop les *cédules hypothécaires* de ma-

lencontreuse mémoire, et dont le renouvellement prêtrait aux *abus* du crédit territorial, tout en empêchant son *usage* normal, comme l'expérience de la loi de messidor an III l'a suffisamment prouvé. C'est comme si l'on proposait d'accorder à tout possesseur de lingots d'or et d'argent la faculté de battre monnaie à son effigie, au lieu de les apporter à la Monnaie, afin que l'État les marque du sceau légal et unitaire qui importe à une circulation réglée. Nous avons pensé que quiconque est bien décidé à persévéérer clans la saine voie du crédit et à ne laisser aucune porte ouverte au discrédit, repoussera de pareils retours à des erremens jugés et condamnés aussi bien par la théorie que par la pratique.

Cependant la minorité de votre Commission, qui s'était ralliée à la proposition en question, tout en persistant dans son idée primitive, y a ajouté, dans le cours de la discussion, des modifications importantes. Elle a dit qu'elle désirait, non plus une émission directe de mandats des propriétaires sur eux-mêmes, délivrés sous la garantie unique du conservateur des hypothèques, comme cela avait lieu sous le régime des cédules hypothécaires, mais bien des obligations foncières sous forme de coupures en sommes rondes, délivrées par une institution administrative établie *ad hoc*, qui, évaluant la partie strictement disponible de l'immeuble dont le propriétaire engageait ainsi l'hypothèque, émettrait sur cette partie des titres de créances unitaires, portant intérêt à la charge du propriétaire de l'immeuble, négociables et transmissibles comme les effets publics, ou comme les actions industrielles réalisées.

La question étant ainsi posée, nous ne trouvâmes rien à objecter à ce mode d'opération ; seulement nous fîmes

observer que l'effet hypothécaire qui venait d'être caractérisé et dont on demandait la création, n'était rien de plus ni rien de moins que la *lettre de gage* telle qu'elle existe en Allemagne et en Pologne, et en faveur de laquelle nous allons solliciter de votre part un vote ultérieur.

Oui, Messieurs, ces grandes institutions de crédit foncier que l'on considère parfois comme des abîmes de profondeurs financières, et dont on révoque en doute la possibilité d'application en France, opinion qui, à beaucoup près, ne serait pas tellement accréditée si l'on se donnait la peine de les envisager en face ; ces grandes institutions, dis-je, qui fonctionnent en Prusse depuis plus d'un demi-siècle, et qui ont opéré la liquidation des dettes hypothécaires sous le poids desquelles la propriété foncière *succombait*, ne sont pas autre chose que des établissements publics créés sous les auspices de l'État, qui délivrent aux propriétaires (soit à la suite d'une expertise, soit sans expertise comme en Pologne), mais dans les limites strictement calculées, des obligations foncières que le propriétaire négocie ensuite comme on négocie des actions ou des effets publics; — qu'il peut employer à payer ses dettes hypothécaires s'il en a, ou garder en portefeuille si son immeuble n'est pas obéré, et dont la création en France sera tout aussi facile qu'elle l'est à l'étranger, du moment où la législation hypothécaire aura écarté le seul obstacle qui impose un *veto* absolu à leur application.

Vous voyez déjà, Messieurs, d'après cet exposé préliminaire, que ces institutions de crédit foncier ne sont pas des banques, parce qu'elles ne prêtent nullement de l'argent et n'émettent aucune espèce de monnaie de pa-

pier; ce sont tout simplement des établissements qui *régularisent le crédit réel* que chaque propriétaire a le droit de s'ouvrir moyennant l'engagement de première hypothèque. Ces institutions délivrent au propriétaire des *reconnaisances* de ce crédit, et lui facilitent au surplus une libération successive au moyen d'une annuité qui éteint à jour fixe sa dette, sans jamais l'astreindre à un remboursement intégral.

Dans ce système, si simple lorsqu'il est simplement envisagé, si facile à saisir lorsqu'on le dégage des détails accessoires, qui donc est le prêteur ? Évidemment ce n'est pas l'institution, car elle n'avance rien du tout; elle ne fait que constater que tel ou tel immeuble a un droit incontestable d'engager sa première hypothèque jusqu'à concurrence de telle ou telle somme, que cette hypothèque est absolument libre, et qu'elle offre par conséquent le gage le plus solide qu'on puisse désirer. Voilà à quoi se borne le rôle actif de l'institution vis-à-vis du propriétaire auquel elle délivre ses lettres de gage. Le véritable prêteur est donc celui qui *achète* ces lettres de gage délivrées par l'institution, ou bien celui qui les *reçoit* en paiement d'une créance antérieure ; car l'institution ne remet les lettres de gage au propriétaire qu'en tant que l'hypothèque est complètement dégagée. Or, ces lettres de gage étant des fonds publics, portant intérêt garanti par l'institution, trouvent toujours à se placer au prix courant de la Bourse, parce que ces lettres de gage sont des fonds réels, qui rapportent intérêt et qui offrent par conséquent aux capitaux un placement aussi solide et aussi avantageux, sinon plus, que les inscriptions sur l'Etat.

Et, remarquons-le bien, ces lettres de gage ne sont

plus des cédules hypothécaires ou des mandats du propriétaire sur lui-même, exposés à tous les abus du crédit privé, d'une part, et de l'autre à toutes les fluctuations de confiance que l'examen de la solvabilité particulière de chaque tireur et de chaque endosseur pourrait occasionner; ce sont des effets uniformes dont l'institution intermédiaire se porte garante, des actions réalisées, si l'on veut, des effets de portefeuille en un mot, transmissibles à volonté et sans frais, exactement comme les rentes sur l'État.

Or, l'institution intermédiaire est à même de garantir aux porteurs le service régulier de l'intérêt attaché aux lettres de gage et même leur remboursement successif par voie d'amortissement, ce dont nous allons parler; car elle est armée par la loi d'un privilège absolu sur l'immeuble pour le service de cet intérêt, et elle procède sommairement soit à la séquestration, soit à l'expropriation, c'est-à-dire à l'affermage ou à la vente aux enchères de l'immeuble qui ne satisferait pas dans un délai donné à ces engagements.

Quant à ces engagements, les voici :

Il ne s'agit plus d'un paiement intégral quelconque, il ne s'agit désormais que du service régulier des intérêts, augmentés d'une prime minime pour cause d'amortissement. Le propriétaire auquel l'institution délivre ces titres de crédit s'engage donc envers elle à servir l'intérêt des lettres de gage, soit à 4 0/0, soit à 3 1/2 0/0, intérêt qu'il perçoit lui-même tant qu'il garde ces lettres de gage en portefeuille ou qui revient aux porteurs de la lettre de gage, si celle-ci a été mise en circulation.

Mais, en dehors de cet intérêt courant alloué aux lettres de gage, de cet intérêt payé par le propriétaire de

l'immeuble grevé et perçu par le possesseur de la lettre moyennant le détachement d'un coupon semestriel attaché à chaque lettre de gage, l'agence intermédiaire qui opère ce virement d'intérêt perçoit en outre, du propriétaire, une redevance supplémentaire fixée soit à 1, soit à 1 1/2, soit à 2 0/0 du capital engagé, et destinée à opérer, dans un laps de temps qui varie de vingt-huit à quarante et un ans, selon les taux respectifs de cette redevance, l'extinction complète de cet engagement, de sorte que ce laps de temps une fois écoulé, le propriétaire se trouve complètement libéré et peut, soit se retirer de l'association en cessant tout service d'intérêt, soit renouveler son crédit s'il le trouve bon et se munir derechef du capital primitif, à la charge pure et simple de continuer le payement des mêmes annuités.

Il semble inutile d'expliquer que cette extinction totale de la dette contractée au moyen d'une redevance si minime et dans un laps de temps si restreint est due au mécanisme bien connu de l'amortissement à intérêts composés, sans lequel il serait une impossibilité. Or, cet amortissement ne peut agir qu'au moyen d'une association qui permette de réunir et de capitaliser dès l'abord toutes ces petites redevances en les employant aux rachats successifs des lettres de gage jusqu'à concurrence des sommes versées à chaque semestre échu, de manière que le propriétaire éteint tous les six mois, pour ainsi dire sans s'en douter, une partie de cette dette, tandis que cette dette éteinte, dont il continue à servir l'intérêt invariable, sert elle-même à accélérer la libération absolue.

L'amortissement, cette puissance que l'on a souvent révoquée en doute pour le crédit public, parce que,

celui-ci emprunte toujours plus qu'il n'amortit, est une puissance toujours réelle pour le crédit privé, parce que celui-ci ne peut plus emprunter jusqu'à ce qu'il se soit entièrement libéré.

Il suffit, Messieurs, de vous indiquer ce mode de *ré-génération* des fortunes privées pour vous en faire apprécier toutes les conséquences sociales. Je n'aurai garde d'appuyer davantage sur ce qui est évident de soi-même.

Malgré cette considération décisive, on a agité, dans le sein de votre Commission, la question de savoir s'il n'était pas préjudiciable à l'intérêt général d'accorder ainsi aux propriétaires fonciers la faculté de mettre pour ainsi dire la meilleure part de leur propriété en actions et de leur permettre d'en disséminer ainsi la valeur. C'est l'objection qui se présente à l'esprit de tous ceux qui appréhendent les dangers de la *mobilisation du sol*. Ici, Messieurs, il est important de se rendre un compte exact de ce qu'on entend par cette mobilisation. Certes, s'il s'agissait de provoquer encore davantage le morcellement réel de la propriété foncière, nous serions à coup sûr les derniers à nous prononcer en faveur d'une pareille faculté ; mais c'est précisément le contraire de ce que l'on craint qui arrive. Au moyen de cette faculté, le propriétaire obéré, qui serait obligé de vendre soit la totalité, soit une partie de son immeuble pour faire face à ses engagements, se trouve précisément délivré de cette nécessité; il liquide ses dettes sans se dessaisir de son patrimoine et, qui plus est, il se trouve dispensé du payement intégral de ses dettes, qu'il amortit peu à peu au moyen d'une redevance temporaire, composée d'un intérêt modique et d'une prime d'amortissement dont

*l'ensemble* est souvent fort inférieur à l'intérêt qu'il était forcé de servir sans aucune chance de libération.

En effet, le propriétaire, qui paye aujourd'hui 5 ou 6 % du capital qu'il a eu le bonheur d'emprunter à ce taux (et, dans les circonstances actuelles, il n'est pas encore le plus à plaindre), attend toujours avec anxiété le jour où il sera obligé de payer ce *capital* en totalité, et se trouve déjà heureux lorsqu'il peut seulement reculer ce remboursement, à la charge de continuer le service d'un intérêt aussi onéreux. Tandis qu'au moyen de la lettre de gage, tout en payant moins, il n'a plus aucun remboursement de capital à redouter, ce capital s'amortissant de lui-même par la vertu de l'intérêt composé.

Loin donc de provoquer l'aliénation, soit totale, soit partielle, des immeubles, le système des lettres de gage en prévient désormais la nécessité ; aussi, ce qu'on entend ordinairement par mobilisation du sol au moyen du crédit n'est en réalité qu'une chimère, et la meilleure preuve, c'est que les lettres de gage ont été inventées précisément dans un intérêt de *conservation* de la propriété et nullement dans un but de *dissolution*. Et nous nous empressons de le constater, l'expérience de plus d'un demi-siècle a confirmé pleinement ce que la théorie permettait d'entrevoir.

Il est une autre objection qu'on élève souvent contre le système des lettres de gage, c'est que cette création, si propice aux pays de grande propriété, ne serait plus applicable aux pays où la propriété se trouve déjà morcelée et réduite à des dimensions minimes. Cette objection se trouve invalidée par l'exemple de maintes associations allemandes qui permettent aux propriétaires

d'immeubles dont la valeur descend même au-dessous de 2 000 francs de participer aux bienfaits de ces associations. En thèse générale, je ne vois pas pourquoi la petite propriété pourrait être invoquée comme fin de non-recevoir. Tout ce qu'elle occasionnerait, ce serait une plus grande extension d'écritures et de comptabilité au siège de l'association et une quantité proportionnellement plus grande des lettres de gage de sommes inférieures, mais elle n'impliquerait nullement l'exclusion de la majorité des propriétaires; car, remarquons-le bien, Messieurs, l'on tombe souvent dans une confusion d'idées fort importante à écarter lorsqu'on parle du morcellement de la propriété en France, et ce que je vais dire à cet égard, je m'empresse de l'appuyer sur une autorité très compétente à coup sûr, et que vous serez loin de récuser, sur celle de M. Hippolyte Passy, ancien ministre des finances, qui, dans son excellente brochure sur les systèmes de culture (1), fait remarquer que la propriété en France n'est pas à beaucoup près aussi morcelée que le morcellement du *sol* et, par conséquent, celui des *cotes foncières* pourrait le faire présumer au premier aspect. Oui, Messieurs, le sol en France n'est à la vérité que trop en lambeaux; mais aussi souvent une multitude de ces lambeaux du sol appartiennent à un seul et même propriétaire, et vous savez tous que, dans la plupart des communes de France, ce sont des dizaines et des vingtaines de cotes, pour ne pas dire davantage, qui relèvent d'un propriétaire unique.

En outre, M. Passy a mis en lumière une vérité trop

(1) *Des systèmes de culture et de leur influence sur l'économie sociale*. Paris, Guillaumin et C<sup>ie</sup>, 1846.

méconnue jusqu'ici, c'est que la majeure partie des petites cotes foncières s'appliquent à des *maisons* et, par conséquent, font double emploi avec le terrain sur lequel ces maisons s'élèvent. En défaillant celles-ci de l'ensemble, on arrive promptement à reconnaître que des chiffres produits en bloc, sans critique et sans classification suffisantes, ont singulièrement fait exagérer l'état de morcellement de la propriété territoriale.

I m'est donc impossible de reconnaître dans cette fin de non-recevoir, appuyée sur la trop grande division de la propriété, une objection sérieuse à l'application du système des lettres de gage en France.

Néanmoins, loin de ma pensée de dire que tout paysan, propriétaire d'un petit carré de jardin ou d'un ruban de sol, soit admissible à ce dégagement hypothécaire qu'opérerait l'institution en question. Non, Messieurs, il faudrait fixer un minimum de valeur, comme cela a lieu en Allemagne.

Et ne croyez pas que le petit propriétaire dont l'immeuble n'atteindrait pas la valeur fixée fût par cela même privé à tout jamais de la participation aux bienfaits du crédit. Bien qu'exclu de l'association directe, il pourrait encore, soit comme en Bavière, se réunir à d'autres propriétaires qui se trouveraient dans les mêmes cas pour présenter à la société de crédit une masse de propriétés suffisante à l'émission de lettres de gage, soit avoir recours aux moyens de crédit mobilier qui doivent vous être présentés dans un autre Rapport, soit enfin puiser, dans ses relations particulières, des avances modestes qui ne manqueront jamais au cultivateur dès que les entraves hypothécaires, qui écartent aujourd'hui du sol tous les capitaux disponibles, auront été levées. Je le répète

ici, car c'est une considération capitale, une fois que le principe de publicité aura été appliqué aux hypothèques, le développement du crédit territorial, sous toutes ses faces, ne sera plus qu'une question de temps.

Je me suis efforcé, Messieurs, de dégager le système des lettres de gage, tel qu'il existe en Allemagne et en Pologne, de tous les détails financiers et administratifs qui, tout importants qu'ils soient pour son application, eussent pu empêcher d'en saisir l'idée mère. Sans doute, il m'eût été facile de vous donner un tableau exact de ces opérations, de dérouler devant vous les différentes modifications que le système a subies dans la pratique ; mais comme le congrès est appelé à formuler un vote général et non à procéder à l'établissement du système ; comme nous ne sommes pas plus une assemblée de financiers que nous ne sommes une assemblée de jurisconsultes, il m'a semblé convenable de n'appuyer que sur l'idée fondamentale, de vous prouver sa *simplicité* et sa *praticabilité*, et d'avoir recours en dernier lieu à un argument décisif pour nous tous, à l'argument de *l'expérience*. Oui, Messieurs, la lettre de gage a déjà gagné depuis plus d'un demi-siècle son procès devant le tribunal de l'expérience, elle fonctionne admirablement bien dans tout le centre de l'Europe. C'est surtout en Prusse et en Pologne qu'elle a opéré la liquidation de dettes foncières immenses et qu'elle a donné à l'agriculture un essor vigoureux. Par conséquent, vouloir la repousser du sol français serait se priver très gratuitement des services qu'elle a déjà rendus à d'autres nations.

Et, ici, permettez-moi d'ajouter une considération importante que je trouve très bien exprimée dans le volumineux Rapport de M. Royer, inspecteur de l'agriculture,

chargé par le gouvernement d'étudier la matière en Allemagne; c'est qu'une plus longue attente à adopter ce mode de crédit tendrait à placer la France dans un état d'*infériorité* de bien-être comparativement aux autres pays du continent.

« Il n'y aurait pas, en effet, dit M. Royer, de concurrence possible dans la production des matières premières entre un État dont le sol serait grevé de dettes hypothécaires considérables, absorbant le crédit des propriétaires et toute la partie de leur revenu qu'ils pourraient consacrer à des améliorations foncières, et un autre État perpétuellement libre de ses dettes, jouissant d'un crédit foncier florissant et s'en servant pour exécuter chaque année de nouvelles améliorations capitales. Le revenu perpétuel et considérable de ces améliorations, en augmentant l'aisance de toutes les classes de la population, donnerait aux arts le plus puissant encouragement et faciliterait le recouvrement et l'augmentation des impôts, de manière à favoriser les entreprises les plus gigantesques de la part de l'État, qui profiterait exclusivement de si grands avantages. »

Ceux d'entre vous, Messieurs, qui désireraient approfondir la matière dans tous ses détails d'application, trouveront dans le Rapport de M. Royer de quoi satisfaire leur légitime curiosité. Sauf quelques inexactitudes partielles et du reste peu importantes, ce Rapport est un répertoire indispensable à consulter pour quiconque voudra se rendre compte des différents rouages de ces institutions.

En outre, les travaux de M. Wolowski sur ce sujet si important présentent un tableau succinct, mais fort exact, de ce qu'il est nécessaire de connaître, et ils se

distinguent au surplus par une application bien raisonnée du système des lettres de gage aux besoins actuels de la France. M. Wolowski a su marier avec habileté les modifications et perfectionnements apportés par la pratique aux institutions prussiennes et polonaises, et je ne saurais mieux terminer ce sujet qu'en vous traçant l'exposé de son plan.

En partant de la condition *sine qua non* du crédit territorial, c'est-à-dire de la réforme du système hypothécaire, M. Wolowski, tout en admettant sur le second plan de son projet l'organisation du crédit territorial au moyen d'associations privées, énonce sa préférence pour un système plus large. Il propose d'utiliser les rouages financiers de l'État pour la mise en œuvre de ce crédit et d'attribuer directement à l'État, au lieu de la confier à des syndicats constitués sous les auspices de l'État, l'émission des lettres de gage sur première hypothèque des immeubles privés. Ces lettres de gage unitaires, mais de sommes différentes, seraient fractionnées de manière à offrir un placement convenable aussi bien aux petits qu'aux grands capitaux. Elles rapporteraient 4 0/0 d'intérêt annuel, percevable par semestre au Trésor comme pour les rentes de l'État; en revanche, cet intérêt serait versé au Trésor par le propriétaire grevé, avec augmentation de 1/2 0/0 pour cause d'amortissement de la créance dans l'espace de cinquante-six ans. Le versement s'opérerait entre les mains du perceuteur comme une sorte de complément volontaire de l'impôt foncier.

A propos d'*impôt foncier*, nous ne pouvons passer sous silence un fait remarquable établi nettement par M. Wolowski. Les avantages numériques d'un bon système de crédit territorial équivaudraient pour le moins au dégrè-

vement complet de l'impôt qui pèse sur le sol. En effet, si l'on évalue seulement à 6 0/0 en moyenne le taux d'intérêts servis par le débiteur de la dette hypothécaire, — et cette évaluation n'a rien, certes, d'exagéré, — les 12 milliards de dette territoriale entraînent une charge annuelle de 740 millions. Si, comme une bonne organisation du crédit permet de le faire, on réduit l'intérêt à 4 0/0, il s'opérera une conversion de la rente servie au créancier hypothécaire; cette conversion équivaudra pour la propriété à une économie annuelle de 240 millions, chiffre supérieur à celui de l'impôt foncier.

Dans le but de réduire l'opération à des frais minimes, M. Wolowski écarte l'expertise usitée en Prusse pour fixer le montant des lettres de gage à émettre sur chaque immeuble particulier et donne la préférence au système polonais qui, prenant l'impôt foncier pour base inviolable d'évaluation, restreint à la vérité le montant du crédit accordé, mais présente par cela même un avantage important, surtout dans les commencements, savoir : une sécurité absolue et à toute épreuve en restant bien en dedans des limites de la valeur réelle de l'immeuble. Du reste, M. Wolowski propose de rendre l'expertise facultative, sauf à en faire supporter tous les frais par le propriétaire qui la réclamera, frais qui constituent réellement la charge la plus onéreuse, bien que payée une fois pour toutes dans le système prussien.

L'extinction successive des lettres de gage émises s'opérerait, comme de coutume, par la voie du tirage au sort, à mesure de l'accumulation des fonds provenant du 1/2 0/0 affecté à l'amortissement. L'intérêt des lettres de gage retirées de la circulation étant perçu continuellement par le Trésor rapprocherait, comme de raison,

le terme de libération conformément aux lois de l'intérêt composé.

M. Wolowski propose, en outre, de ne faire jouer l'amortissement qu'à partir de la cinquième année, et de ne percevoir par conséquent, durant les quatre premières, que les 4 0/0 affectés à l'intérêt pur et simple des lettres de gage, afin de donner au propriétaire le temps d'utiliser en améliorations foncières le capital qu'il aura reçu.

Sans entrer aujourd'hui dans l'appréciation spéciale du meilleur mode d'application du système des lettres de gage en France, nous croyons qu'un plan tel qu'il a été formulé par M. Wolowski ne saurait en aucun cas soulever de graves objections. Une fois que le régime hypothécaire aura été réformé, je ne vois pas, en vérité, ce qu'un plan pareil, considéré dans son ensemble, sauf telle ou telle modification, présenterait d'impraticable. En revanche, ses avantages sont évidents, car, au lieu d'un intérêt de 6, 8 et jusqu'à 11 0/0, que payent aujourd'hui les propriétaires, sans aucune chance de libération et avec l'imminence perpétuelle d'un remboursement intégral qu'on peut venir leur demander à chaque terme, le propriétaire foncier n'aurait plus désormais à payer que 4 1/2 0/0 d'un capital qu'il n'aurait jamais à rembourser, mais dans la possession duquel, au contraire, il rentrerait lui-même à l'expiration de chaque période d'amortissement.

En finissant, qu'il soit permis à votre rapporteur, pour obéir aux ordres formels de la Commission, de rappeler, comme élément de la discussion, la part qu'il a pu prendre lui-même à l'élaboration de l'idée dont nous poursuivons maintenant l'application pratique en France. Dans un

travail sur *le Crédit et la Circulation*, publié pour la première fois en 1839, et destiné à poser les bases d'un système général de crédit public et privé, dont la création des *billets à rentes* deviendrait le pivot, j'ai essayé de mettre en lumière la sécurité et les nombreux avantages attachés à une création de cette nature. J'ai tâché, au surplus, d'élever pour ainsi dire à une plus haute puissance le système des lettres de gage et de le marier au système de circulation monétaire, en traçant le tableau d'une organisation normale du crédit et de la circulation vers laquelle l'ensemble des éléments financiers me semble graviter d'une manière de jour en jour plus évidente. Toutefois, je n'aurai garde de vous exposer les bases de ce travail, qui, du reste, ne vous est plus tout à fait inconnu, à la suite du Rapport que vous a présenté, dans le cours de votre première session, sur la question qui nous occupe aujourd'hui, l'honorable M. Darblay. Encore moins m'appartiendrait-il de juger les idées que j'ai émises ou de provoquer de votre part le moindre vote à cet égard. Je ne puis, tout au plus, qu'en faire mention pour mémoire, cédant ainsi aux ordres de votre Commission, qui m'a imposé le devoir d'en parler.

En résumé, considérant les avantages positifs dont jouissent les pays où le crédit foncier se trouve fortement constitué, désirant faire participer la propriété foncière en France aux mêmes avantages, et faisant droit aux désirs spécialement exprimés par plusieurs Comices dont les délibérations à ce sujet nous ont été transmises, la Commission du crédit agricole propose en second lieu au Congrès d'émettre, à la suite du vœu touchant la réforme hypothécaire, le vœu suivant :

« Que le gouvernement prépare en France, soit par lui-même, soit par l'intermédiaire de syndicats, l'établissement d'institutions de crédit foncier analogues à celles qui existent en Allemagne et en Pologne. »

## APPENDICE II.

### EXTRAITS D'UNE ÉTUDE SUR L'AGIOTAGE.

De *l'Extinction progressive de l'agiotage sur les fonds publics.*

#### EXTRAITS DU TROISIÈME CHAPITRE.

S'il est donc vrai que, dans la question à double face du taux de l'intérêt et de celui de la capitalisation, le billet à rentes ne soit que la constatation pratique d'une *moyenne modérée et durable*, mais restée jusqu'à présent à l'état *latent* et désormais rendue telle à l'état *patent*, — il en résulte absolument le contraire de ce que nous pourrions appréhender un moment en voyant l'amélioration inévitable et générale des cours qu'il entraînera sourire aux agioteurs. En effet, ce n'est que son action primaire, donc momentanée, qui aura pour résultat d'ébranler sans doute, mais favorablement, les cours pour mieux les *raffermir* à la longue, — en faisant graviter les prix des valeurs capitales ambiantes vers le niveau correspondant au taux de capitalisation des billets à rentes ; — tandis que, cette amélioration une fois obtenue, son action *secondaire* et dorénavant durable, loin d'être une réaction fâcheuse qui n'est jamais que la conséquence négative ou forcée d'une mesure *forcée* ou *négligée* elle-même, sera précisément de les maintenir plus ou moins à ce niveau atteint (toujours, bien entendu, sauf influences

absolument hétérogènes) ; donc, sinon d'enlever à l'agiotage toute chance et toute prise sur les fonds publics, du moins de restreindre de plus en plus ces chances et de réduire cette prise à la portion congrue qui va résulter de notre analyse ultérieure.

Si nous considérons maintenant la masse des diverses valeurs qui affluent à la Bourse, nous y remarquons deux classes de valeurs faciles à distinguer. On nomme les unes valeurs de placement proprement dit, et les autres valeurs de spéculation. Leur ligne de démarcation n'est sans doute pas aisée à tracer, car, dans l'état actuel des choses, elles participent toutes plus ou moins des deux caractères, — mais le caractère *dominant* de chacune ne saurait être douteux. Les valeurs à caractère de placement dominant seront évidemment les premières à entrer dans le giron du billet à rentes et à suivre volontiers son ferme tracé, mais celles de spéculation, quoique plus vagabondes par nature, ne sauraient pourtant se soustraire à l'influence exercée par le niveau normal de l'intérêt sur le marché des capitaux. Si aléatoires que soient donc ces dernières, — comme il y en a parmi elles de parfait aloi, — le taux de l'intérêt ambiant, qui est un des éléments les plus importants de toute exploitation sérieuse, ne saurait leur être tout à fait indifférent, quelque *dominée* qu'en soit l'influence par celle des bénéfices en expectative et des chances respectives. Elles suivront donc, ne fût-ce que de fort loin et avec des écarts plus variés, — comme les autres suivront de plus près, — le billet à rentes. Elles graviteront ainsi presque toutes, sauf exception dont nous allons nous occuper tout à l'heure, — mais chacune à sa manière, et selon sa nature spécifique, — non pas vers une fausse unifor-

mité ni même Vers une équation impossible à atteindre, — mais vers une *équilibration* relative et de plus en plus *constante*, en raison de leur équivalence respective suffisamment motivée, — c'est-à-dire n'accusant désormais dans leurs cours diversement équivalents et relativement normalisés que leurs propres différences toutes spécifiques (bien assez variables d'ailleurs), — comme, par exemple, celles de stabilité respective, de solidité intrinsèque, de rapport différent, d'engagement plus ou moins avantageux, enfin de telle ou telle qualité, ou défectuosité, ou chance aléatoire, etc.; — mais jouissant désormais, — et toujours, — surtout moins elles seraient excentriques par elles-mêmes, d'une fermeté relative de cours normal, qu'il leur eût été impossible d'atteindre et encore moins de *maintenir* tant qu'elles étaient privées d'un *étauon constant*.

Eh bien! c'est cette équivalence comparative, ou plutôt cette *normalisation* des cours, — résultat de leur accord spontané, se réglant naturellement sur le taux modéré, mais invariable du billet à rentes, qui désormais les soustraira peu à peu à l'influence délétère de l'agiotage pour les rendre, ni plus ni moins que toute marchandise, l'objet d'un commerce aussi sérieux que véridique. Sans doute on peut *jouer* sur toute chose, on continuera donc de jouer sur ces valeurs-là comme on joue sur toute autre marchandise, — mais la variabilité toute spécifique et aléatoire par excellence du jeu sur les fonds publics se trouvant tantôt écartée, et nous allons voir qu'elle le sera *complètement* pour ceux convertis en billets à rentes, tantôt sensiblement diminuée, et nous allons voir de *combien* elle le sera pour les autres valeurs de placement, on en reviendra à se demander si, à tout

prendre, telle ou telle denrée quelconque, — sans reculer précisément jusqu'aux tulipes du siècle dernier, — ne présenterait pas plus de chances. Et ne serait-ce pas déjà un avantage immense que d'avoir ainsi *refoulé* l'agiotage, d'une manière toute naturelle, du terrain qu'il avait envahi sur les *fonds publics proprement dits* ?

Si l'on voulait révoquer en doute la possibilité d'une telle normalisation du cours des valeurs capitales par leur *accord* spontané, nous répondrions simplement que, pour en nier l'imminence, il faudrait ne pas voir ce qui se passe déjà sous nos yeux sur le marché des capitaux. En effet, aujourd'hui même un tel accord tente à toute force de s'établir, mais ne peut y réussir que de la manière la plus imparfaite, la plus insuffisante et souvent la plus fausse, à défaut, précisément, d'un *diapason* constant et normal, tel que le serait celui qu'offrirait le billet à rentes. Il y en a pourtant un de nos jours dont on fait usage et *abus* : c'est la Rente actuelle dans son état précaire et frétillant, qui sert aujourd'hui de diapason général à toutes les autres valeurs ; — et, faute de mieux, il faut bien qu'on s'en serve, tant le besoin en est bien fondé. — Mais comme la Rente actuelle, en raison de tous ses autres défauts constitutifs, a précisément le défaut capital d'être essentiellement variable et vacillante dans son cours, il en résulte que toutes les autres valeurs, déjà vacillantes par elles-mêmes, le devenaient encore plus en cherchant leur point d'appui sur ce terrain mouvant. Au fait, il eut été bien difficile aux soi-disant « consolidés » d'aujourd'hui, si peu *consolidés* dans leur base et dans leur essence et, par conséquent, dans leurs cours, de servir de régulateur quelconque et à plus forte raison *d'étalon* à toutes les autres valeurs. Suiets

eux-mêmes à toutes les fluctuations imaginables, ils ne pouvaient à la rigueur servir à celles-là que de points de repères *ambulants*, — ce qui dans l'espèce implique pas-sablement contradiction. En revanche, ce qu'ils pouvaient faire à loisir et à discrétion, c'était *d'entraîner* toutes les autres valeurs (souvent plus précaires encore) dans leurs propres déviations, — quelquefois dans leur débâcle, — et c'est une tâche à laquelle ils n'ont guère failli.

Quelque fondé qu'eût donc été jusqu'à présent le besoin d'une vraie boussole pour toutes les valeurs flottantes à la Bourse, ce besoin restait à satisfaire, puisque, employer à cette fin la Rente actuelle n'équivalait à rien moins qu'à prendre une girouette pour boussole. Il est vrai qu'à ce titre elle avait le mérite d'indiquer d'où venait le vent de la politique, — et c'était déjà quelque chose, — mais voilà un avantage auquel le billet à rentes n'est guère tenté d'aspirer, et dont il sera décidément obligé de faire son deuil, car il ne flottera jamais au gré d'un vent quelconque ni dans son cours capital, puisque celui-ci sera *gagé et légal*, ni dans sa rente, puisque celle-ci sera fixe et perpétuelle. Abandonnant donc à la Rente ancienne, qui aurait refusé de convertir, et aussi longtemps qu'il en restera encore sur le marché, le rôle qu'elle remplit aujourd'hui à la grande satisfaction de l'agiotage, mais autant à son propre détriment qu'au grand regret de ceux qui s'attristent de voir un placement sur l'État, chose sacrée et immuable par essence, tombé à l'état de jouet (or, tout ce qui sert de matière au jeu devient évidemment un jouet), — le billet à rentes ne revendiquera pour lui-même que le rôle de boussole, le seul qui réponde exactement à ses moyens

et qu'il est effectivement apte à remplir; car, fût-il lui-même, ce que la pratique se chargera d'établir, sujet à quelque *déclinaison*, aussi facile à prévoir ou à calculer le cas échéant que celles de l'aiguille aimantée, toujours suffira-t-il à orienter l'équipage...

Mobile lui-même sur son pivot *stable*, par conséquent assez docile dans ses fonctions, facultés et attributs pour se prêter à tous les besoins si divers de la circulation normale, il sera précisément assez rigide dans sa *substance* pour ne prêter le flanc en aucune manière à cette circulation abusive qui s'appelle l'agiotage. En effet, par où celui-ci parviendrait-il à l'entamer? Si, comme nous venons de le voir, cela ne saurait avoir lieu ni par son cours ni par sa jouissance, l'un étant légal et gagé, l'autre constante et coulante jour par jour, serait-ce donc peut-être par son crédit *moral*? Pas davantage ou plutôt encore moins, car le crédit moral des billets à rentes sera en même temps le crédit le plus *réel* qui puisse exister, puisqu'il sera basé lui-même, non pas seulement comme celui des soi-disant consolidés d'aujourd'hui, sur la bonne foi publique, ce qui est bien déjà quelque chose, ou bien sur les ressources générales d'un budget qui a souvent le malheur de fermer en déficit, ce qui est déjà bien moins rassurant, mais sur première hypothèque de toutes les propriétés et réalités nationales, hypothèque privilégiée elle-même en matière d'impôt foncier, de manière qu'il n'y aurait pas même à son égard à appréhender de ces banqueroutes partielles dont l'histoire financière des États modernes nous a offert quelques exemples ; mais qu'il faudrait prévoir la plus inimaginable des débâcles pour atteindre jusqu'à cette hypothèque-là.

---

Aujourd'hui, si l'agiotage s'en prend à la Rente, c'est qu'il a assurément *beau jeu* avec elle, grâce à sa constitution actuelle qui lui permet de vivre principalement à ses dépens et subsidiairement aux dépens de toutes les valeurs qu'elle entraîne et qu'elle contribue ainsi à lui livrer elle-même. Il exploite donc, avec une habileté bien facile, toutes les intempéries politiques, financières, industrielles, commerciales, etc., non-seulement pour faire monter ou descendre aux fonds publics toute la gamme des tons imaginables, mais encore pour fausser tous ces tons et en tirer à son profit le plus de différences possibles. Il n'a pas même besoin d'attendre, de saisir, ou de provoquer les occasions, il engendre les variations directement lui-même. Il administre à son gré la hausse et la baisse, et les fait alterner à loisir, en faisant jouer tantôt *l'escompte* (1), cette machine pneumatique pour faire le *vide* en matière de fonds publics, afin de revendre en hausse ; — tantôt au contraire la pompe foulante des effets jetés en masse sur le marché pour faire le *plein* et écraser les cours, sauf à racheter immédiatement en baisse. Cette tactique si aisée (qui *assure* toujours la victoire aux gros bataillons) lui donne effectivement un pouvoir discrétionnaire sur les cours, — et s'il n'en abuse pas davantage, — c'est qu'il est trop avisé pour ne pas éviter la *réaction*, — conséquence inévitable de tout *excès*. Il n'a donc garde de briser les ressorts qu'il sait

(1) Opération de bourse qu'il ne faut pas confondre avec son homonyme commercial ou en matière de banque, et que nous sommes d'ailleurs loin de condamner en principe, puisque c'est, sous le régime actuel, le seul antidote naturel au mal assurément bien grave des ventes à découvert.

si bien faire jouer à volonté. — Mais comment s'y prendrait-il à l'avenir pour faire *varier* le billet à rentes? Les marchés à termes, à primes, à reports, et tout ce qui s'ensuit dans cette déplorable série « d'industries sans industrie », — étant désormais, — non pas interdit le moins du monde, mais devenu évidemment impraticable à l'égard du billet à rentes, qui, sauf arrérages courants, vaudra ni plus ni moins à terme ce qu'il vaut au comptant, ce qu'il a valu au moment de son émission, et ce qu'il ne cessera jamais de valoir en matière d'impôts, — comment l'agiotage parviendrait-il à lui *soutirer* la moindre différence ? — Se rabattrait-il sur les opérations au comptant? — Egalement impossible, puisque *le comptant c'est le billet à rentes lui-même* (1) . . . . .

Il ne faut qu'un peu d'attention pour se familiariser avec toutes les conséquences naturelles de prémisses posées, même lorsqu'elles aboutissent à un renversement aussi complet d'idées préconçues, comme c'est le cas ici, ou comme nous l'avons déjà indiqué plus d'une fois, entre autres à propos des fonctions respectives de la *rente* et du *capital*, à l'égard desquels nous croyons avoir démontré, contrairement aux idées reçues, que c'est bien à l'intérêt *vecteur* et non pas à son capital gravitant dans l'orbite qu'incombe la fonction et le caractère de principal (2). Si l'astronomie moderne nous a déjà habitués à

(1) Il n'y aura donc désormais plus de pompe, ni *foulanter* ni *aspirante*, à lui appliquer.— Nous passons ici (pour abréger) d'autres efforts de l'agiotage, moins puissants encore, et par conséquent négligeables. (*Note de la troisième édition.*)

(2) DM *crédit et de la circulation*, chap. II.

passer condamnation sur des préjugés invétérés en matière de rotations apparentes ou réelles, l'économie politique serait-elle plus récalcitrante ? En revanche, si on nous accorde les principes, qu'on ne recule pas devant les conséquences, — surtout après s'être convaincu que nous ne les *forcions* jamais. — Et pour cause, car toute conséquence forcée est le suicide d'un principe.

Le billet à rentes aura encore par devers lui un point non moins fixe et inébranlable que celui qui lui sert de point de *départ* et de point *d'appui*, et qui à son tour lui servira toujours *d'aboutissant* en circulation, donc ne lu<sup>1</sup> permettra jamais d'aller à la dérive. Ce point fixe c'est l'impôt. Oui, l'impôt que Franklin, avec son gros bon sens si profond, qualifiait très bien de mal *incurable* des nations; — ce qui ne veut pas dire assurément, ni voulait dire dans la pensée de l'illustre Franklin que l'impôt soit incorrigible, c'est-à-dire ne puisse être converti de négatif et stérile qu'il n'est que trop, en positif et productif qu'il devrait être et deviendra de plus en plus, mais ce qui veut dire qu'il est et restera inévitable, — qu'il y aura toujours des taxes dans ce monde, — et que tant qu'il y en aura il faudra bien les payer *telles* qu'elles sont. Eh bien! cet impôt immuable dans son chiffre tel qu'il est, aussi long-temps qu'il n'est pas amendé, sera le paratonnerre permanent des billets à rentes contre toutes les velléités de l'agiotage. Celui-ci aura beau vouloir faire varier le billet à rentes, il ne saura jamais faire varier à son gré le chiffre de l'impôt établi. Or, comme les caisses de l'État seront toujours le réceptacle facultatif du billet à rentes, port de refuge toujours ouvert pour l'abriter contre tout endommageaient, il s'ensuit que l'agiotage ne prévaudra pas

contre *ce débouché-là*. Et comme l'acceptation en matière d'impôt est la seule et unique sanction du *cours*, non pas forcé, mais *légal*, dont jouira en plein le billet à rentes, tandis que la monnaie métallique n'en jouira désormais qu'à titre restreint de petite monnaie, c'est-à-dire pour le simple service des appoints, — il est évident que c'est à cette monnaie-marchandise qu'incombera la tâche de régler son cours et sa valeur sur celle du billet à rentes. Or, ceci sera l'office des changeurs — l'agiotage n'aura guère à y voir, — il en sera donc encore ici pour ses frais et pour sa peine.

Si l'on a quelque difficulté à se rendre compte *a priori* de toutes ces conséquences, — il y a un moyen bien simple de les vérifier, c'est d'en faire l'essai petit à petit. La pratique se chargera alors, sans dangers ni inconvénients aucun, de les confirmer *a posteriori*.

#### IV.

Nous voyons donc que le billet à rentes n'offrant à l'agiotage *aucune* prise, de quelque manière que celui-ci l'attaque, finira à la longue par ne plus en être inquiété, et n'en sera que plus fort, à son tour, pour exercer son influence *préservatrice* sur toutes les autres valeurs de placement qu'il n'aurait pas remplacées lui-même. Pour révoquer en doute cet abandon et cette influence respective, il faudrait fermer encore les yeux sur un autre phénomène qui se passe aujourd'hui et qui appartient à ce genre de faits *isolés* qu'on laisse passer sans les observer suffisamment, et dont il ne s'agit que d'apprécier la raison d'être pour les généraliser davantage et pour convertir souvent en bonne règle ce qui n'était qu'une heureuse exception.

Nous venons de constater la triste influence qu'exerce la Rente actuelle sur toutes les valeurs qui, faute de mieux, suivent sa direction. Eh bien! s'il y a déjà aujourd'hui, malgré la Rente, et en dépit de tous ses défauts, plutôt propres à induire en erreur qu'à diriger, des valeurs suffisamment solides pour résister à toutes les velléités de l'agiotage, valeurs que celui-ci néglige de guerre lasse, ne pouvant les exploiter, cela prouve au moins une chose, c'est qu'il y a moyen de s'en préserver. Que ce soit telle ou telle valeur qui ait abandonné l'agiotage, ou bien l'agiotage qui l'ait abandonnée, peu importe, l'essentiel est qu'il existe déjà aujourd'hui des incompatibilités d'humeur suffisantes pour provoquer leur séparation. Il ne s'agit donc que d'augmenter encore cette incompatibilité et de multiplier les conditions de résistance. Or, il nous semble difficile de le faire davantage que ce sera fait pour le billet à rentes. En effet, quel est donc l'élément de *consolidation* qui lui ferait encore défaut? Et quelle est la valeur, parmi toutes celles qui existent aujourd'hui, dont les conditions de résistance et de stabilité égaleraient ou plutôt approcheraient de celles du billet à rentes?

Donc, si maintenant déjà telle ou telle bonne valeur de placement parvient par son propre lest à se *classer* et à échapper ainsi aux manœuvres de l'agiotage, à plus forte raison cela aura-t-il lieu pour le billet à rentes, qui n'aura même pas besoin d'avoir recours à un pareil classement restreint, puisque son classement naturel à lui, ce seront les besoins mêmes de la circulation. Il sera *bien classé* sans doute à son tour, mais comment, chez qui? Chez cette classe de rentiers tout nouveaux qu'il aura créés *rentiers* lui-même, puisqu'il est billet à *rentes*. Or, cette classe de rentiers-là, c'est « tout le monde ». Cette classe

en vaut bien une autre, peut-être bien plus que toute autre, exactement par la même raison qui fait attribuer à cette classe-là plus d'esprit qu'à Voltaire, etc. Ne serait-ce pas là le vrai moyen de démocratiser la rente ? Quiconque possédera le minimum de numéraire que comporte le billet à rentes passera rentier jusqu'au moment où il s'en dessaisira. Et le billet à rentes aura beau changer de mains, il n'en restera pas moins toujours un *placement circulant*. Il ne se *déclassera* donc jamais ; pour circuler, il n'a pas besoin d'être négocié, et, tout en changeant de main, il n'en restera pas moins en main ferme... de « tout le monde ».

Si l'agiotage n'a donc absolument *rien* à faire avec le billet à rentes, il aura en tous cas beaucoup moins à faire qu'aujourd'hui avec toutes les autres valeurs de placement exclusif, dont à coup sûr la faculté de *classement* ne se trouvera pas amoindrie, mais au contraire augmentée et favorisée, plus toutes ces valeurs pourront *s'amarrer* désormais au terrain ferme des billets à rentes, au lieu de flotter à la remorque des soi-disant consolidés d'aujourd'hui. C'est donc encore autant de perdu pour l'agiotage sur toutes chances d'arbitrages et de marchés de toute espèce, si lucratifs naguère pour lui et si amoindris désormais que c'est à peine s'il voudra encore se mettre en frais pour le peu qu'il lui en restera de ce côté-là. Il trouvera plutôt son compte à se porter ailleurs.

Donc, évincé *complètement* de tout le terrain qu'auront successivement occupé les billets à rentes (et ce terrain sera tôt ou tard ni plus ni moins que le domaine tout entier de la *dette perpétuelle*) (1), repoussé *presque* tout

(1) *Du crédit et de la circulation*, chap. VII.

autant de celui qui restera naturellement aux autres valeurs dites de placement, un peu restreint dans son influence même sur les bonnes et sérieuses valeurs dites de spéculation, sur quoi l'agiotage se rabattrait-il? Évidemment sur les valeurs tout à fait aléatoires et puis sur celles de médiocre aloi. Mais qu'à cela ne tienne, c'est là son affaire, peut-être bien son domaine. Il n'y a au monde ni parasite ni être malfaisant quelconque qui n'ait sa place réservée et son emploi utile dans l'ordre moral ou matériel, si reculée que soit cette place et si suspect que paraisse cet emploi. Il ne s'agit seulement que de lui assigner cette place et cet emploi pour faire du parasite déplacé un être plus ou moins *classé* lui-même et relativement bienfaisant. Eh bien! ne serait-ce pas là, par hasard, la place et l'emploi *positif* de l'agiotage, être négatif par excellence ? De pernicieux qu'il est aujourd'hui tant qu'il envahit la circulation normale, ne pourrait-il pas désormais se rendre utile dans ces *bas-fonds* de la spéculation, tantôt en sauvant du naufrage quelque malheureuse valeur avariée, tantôt en mettant à flot telle autre échouée, tantôt en aidant par quelque coup de main habile, mais loyal, telle valeur injustement périclitante à traverser une passe difficile?

Aux *bonnes* valeurs, il ne saurait que nuire, puisqu'en parasite qu'il est, il ne vit qu'à leurs dépens. Aux *douteuses*, il peut profiter si, en leur *prêtant* vie pour un moment, il parvient à les rendre viables. Tant mieux pour celles-ci, s'il les aborde ; tant mieux pour celles-là, s'il les abandonne.

D'ailleurs, du moment qu'on l'apercevra à l'œuvre, on ne pourra plus s'y méprendre; on saura bien que-là où il se porte, il ne s'agit plus de vrai crédit ni de vraie cir-

culation, mais tout simplement d'agiotage. S'en mêlera alors qui voudra, à ses risques et périls, mais à bon escient ; tandis qu'aujourd'hui, ou il a les coudées franches pour hanter jusqu'aux meilleures valeurs et pour les discréderiter toutes, soit en les *précipitant*, soit en les faisant *mousser* au moyen de ses pompes, foulante ou aspirante (1), même sans les envahir subrepticement, il n'y a pas de rentier, si prudent et circonspect qu'il fût, qui ne soit plus ou moins son tributaire *forcé*.

Désormais, au contraire, lorsqu'on saura à quoi s'en tenir sur la nature des opérations quelconques avec l'agiotage, il n'y aura guère de promiscuité possible entre celles de crédit ou de circulation normale et celles d'agiotage proprement dit. Dans cette périlleuse traversée (2), tout ce qui coulera à fond sera évidemment perdu, mais ce qui surnagera, — et il peut toujours surnager quelque chose, — remboursera d'abord l'agiotage de tous ses frais et ensuite se gardera bien d'y revenir, préférant désormais subir *Yassurance* du crédit réel que se jouer à pareille bonne fortune. Classé dès lors parmi les valeurs sérieuses, ce sera autant d'acquis à l'actif du crédit et de la circulation, et d'échappé à leur contraire.

Nous sommes loin de nous faire illusion sur la bonne volonté de l'agiotage à accepter d'emblée une telle mise en disponibilité que nous lui offrons là... On ne se résigne pas si facilement à évacuer un terrain trop longtemps et trop lucrativement occupé. On tâche de le défendre à outrance, et, lorsqu'on se trouve à bout de bonnes raisons ou qu'on s'aperçoit que la conspiration du silence

(1) Voir le chapitre précédent, p. 435.

(2) *Du crédit et de la circulation*, chap. I<sup>er</sup>, p. 30-32.

ne prévaut plus contre une vérité qui mûrit et s'affirme *de fait*, on ne recule pas même devant des sacrifices onéreux pour la combattre, ni devant des moyens « de haute lutte » pour la *forcer*. Mais, dès qu'on aborde ceux-ci, la question change de face : il ne s'agit plus de raison, de vérité, d'équité et de droit ; c'est alors un appel à la force brutale, de quelque manière que se traduise celle-ci. Traduite en écus ou en billets de banque, elle n'en devient pas plus recommandable pour cela, peut-être même est-ce une de ses formes les plus répugnantes. Eh bien ! nous avons eucore la naïveté de croire (laissant à la discrétion du lecteur de juger si c'est *malgré* ou *avec* l'expérience des siècles) que, dans toute lutte de la force contre la vérité, la raison, l'équité ou le droit, c'est *toujours* la force qui, à la longue, finit par *succomber*... Plus elle sévit et plus elle s'épuise. Comment prévaudrait-t-elle contre ce qui a sa raison d'être en soi ? Vouloir la *forcer* elle-même, c'est jouer précisément son jeu, cela équivaut à la *renforcer*. Il y a un moyen bien plus sûr d'en venir indubitablement à bout, moyen laborieux toujours, pénible souvent, héroïque à son tour quelquefois. Il consiste à ne jamais se laisser induire à la suivre sur son terrain à elle, mais à l'entraîner ou l'attendre avec une patience imperturbable sur celui de la vérité, de la raison et du droit. Au lieu donc d'accepter ainsi ce qu'on nomme (par antiphrase sans doute) la *haute lutte*, et de *descendre* à ses moyens, laissons-les plutôt à ceux qui exploitent « les jeux de la force et du hasard », et ne nous lassons jamais de gravir la proéminence du *vrai et du juste*, qui, tôt ou tard, se trouve être pour tout le monde *l'utile*. C'est une question de stratégie morale qu'on n'a pas encore suffisamment étudiée, — bien

que l'histoire fourmille d'enseignements qui nous prouvent qu'à cette condition-là l'on ne tarde jamais à avoir raison de la force. On commence par se laisser frapper comme Thémistocle, qui, certes, ne manquait pas de vaillance, mais on finit toujours par se faire écouter.

---



## TABLE DES CHAPITRES.

	Pages.
<b>CHAPITRE I<sup>er</sup>.</b> De la nature et du développement progressif du crédit.....	1
— II. De la nature et du développement des effets de circulation .....	57
— III. De l'organisation du crédit et de la circulation.....	99
— IV. De l'émission des billets à rentes....	153
— V. De la répartition générale du crédit.	195
— VI. De la garantie réelle du crédit et de la circulation.....	276
— VII. Du développement positif du crédit public.....	310
— VIII. Du rachat et de la réduction des dettes publiques (Conversions de Rentes et Amortissement).....	357
 APPENDICE. 	
I. Rapport sur l'organisation du Crédit foncier, présenté au Congrès central d'agriculture de France .....	405
II. Extraits du mémoire: <i>De l'extinction progressive de l'agiotage sur les fonds publics</i> .....	429



BIBLIOTHEQUE DES SCIENCES  
FORMAT GRAND-IN-SC

- Oeuvres complètes de Fréd. Bastiat, en ordre, revues et annotées par MM. I. FONTENAY et PAUILLOTTET. 7 vol. 24 fr.
- Études de philosophie morale et d'économie politique, par M. H. BAUDRILLARD de l'Institut. 2 vol. ....
- Manuel d'économie politique, couronné par l'Académie française, par LE MÊME. 4<sup>e</sup> édition. 1 vol. .... 4 fr.
- Des délits et des peines, par BECCARIA. 2<sup>e</sup> édition, avec introduction et commentaire par M. FAUSTIN HELIE, de l'Institut, cons. à la Cour de cass. 1 v. 3 fr. 50
- Tout pour le travail. Manuel de Morale et d'économie politique, par M. LEYMARIE. (Mention honor. de l'Académie.) 1 vol. 3 fr.
- Le droit de la guerre et de la paix, par HUGO GROTIIUS; nouv. trad., accomp. de notes de Barbeyrac, Tironovius, etc., par M. PRADIER-FODÈRE. 3 vol. .... 15 fr.
- ESSAI SUR L'ECONOMIE RURALE DE L'ANGLETERRE, de l'Ecosse et de l'Irlande, par M. LÉONIE DE LAVERGNE, membre de l'Institut. 4<sup>e</sup> édition. 1 vol. .... 3 fr.
- L'Agriculture et la Population, par LE MÊME. 2<sup>e</sup> édition. 1 vol. .... 3 fr. 50
- Economie rurale de la France depuis 1789, par LE MÊME. 3<sup>e</sup> édit. 1 vol. .... 3 fr. 50
- Le gouvernement représentatif, par J. STUART MILL; traduit par M. DUPONT-WATTEAU. 3<sup>e</sup> édition. 1 vol. .... 4 fr.
- La Liberté, par LE MÊME; traduit par M. DUPONT-WATTEAU. 2<sup>e</sup> édit. 1 vol. .... 3 fr. 50
- Droit des Gens moderne de l'Europe, par J.-L. KLEINER. Nouv. éd., rev., rén. et compl. par H. A. OTT, doct. en droit. 1 vol. .... 5 fr.
- Philosophie du Commerce, etc., par J.-P. STIRLING. 1 vol. .... 3 fr.
- Etudes sur l'Angleterre, par JEAN FAURE, de l'Institut. 2<sup>e</sup> édit. 2 vol. .... 7 fr.
- Mélanges d'économie politique et de finances, par LE MÊME. 2 vol. .... 7 fr.
- La France avant ses premiers habitants, etc., par M. A. MORRAU DE JONNES, membre de l'Institut. 1 vol. .... 3 fr. 50
- Statistique de l'industrie de la France, par LE MÊME. 1 vol. .... 3 fr. 50
- Éléments de statistique, par LE MÊME. 2<sup>e</sup> édit., revue et augm. 1 vol. (épuisé).
- L'Abbé de Saint-Pierre, sa vie et ses œuvres, par M. G. DE MOULINARI. 1 v. 3 fr. 50
- Etudes sur les réformateurs ou Sociaux-modernes, par M. L. REYBRAUN, de l'Institut. 2<sup>e</sup> édition. 2 beaux vol. 7 fr.
- Co-édition Académie française.
- Histoire du socialisme, par M. ALFRED SUORE. 5<sup>e</sup> édition. 1 fort vol. .... 3 fr. 50
- Coupons de l'Académie française.
- Manuel de Morale et d'économie politique, par M. J.-J. BARRET. 4<sup>e</sup> édition. 1 fort vol. .... 3 fr. 50
- Prix de 10 000 fr. de l'Académie des sciences morales et politiques
- tique, suiv. du  
du Commerce, par LE MÊME. 2<sup>e</sup> édition. 1 vol. .... 2 fr. 50
- Précis du droit des Gens moderne de l'Europe, par MARTENS. Nouvelle édition, accompagnée des notes de LINNEHOF-FERREIRA, avec une Introduction, par M. CH. VERGE. 2 vol. .... 8 fr.
- Saint-Simon, sa vie et ses œuvres, par M. HUBBARD, suivi de fragments des plus célèbres écrits de Saint-Simon. 1 v. 3 fr.
- DU CRÉDIT ET DES BANQUES, par CH. COOPER-LUX. 3<sup>e</sup> édition, revue et annotée par M. LOUCHEU-SENUIL. 1 vol. .... 4 fr.
- Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations, par ADAM SMITH. Traduction de G. GARNIER, avec les notes de tous les commentateurs. 3 vol. (épuisé.)
- Théorie des sentiments moraux, par LE MÊME; trad. de l'angl. par Mme Sophie de CONDORCET. Nouv. édit., revue et annotée par M. BAUDRILLARD. 1 vol. .... 3 fr. 50
- Voyages en France pendant les années 1787, 1788 et 1789, par ARTHUR YOUNG. Trad. par M. LESAGE, précédé d'une introduction par M. L. DE LAVERGNE. (épuisé.)
- Voyages en Italie et en Espagne pendant les années 1787 et 1789, par ARTHUR YOUNG. Trad. par M. LESAGE, avec une introd. de M. L. DE LAVERGNE. 1 v. 3 fr. 50
- Du Crédit et de la Circulation, par le comte CIESZKOWSKI. 3<sup>e</sup> édition. 1 volume .... 3 fr. 50
- TRAITE D'ÉCONOMIE POLITIQUE, par M. JOSEPH GARNIER. 7<sup>e</sup> édit. 1 fort vol. .... 7 fr. 50
- Notes et petits traités, contenant les Éléments de Statistique et des Opuscules divers, par LE MÊME. 1 vol. .... 4 fr. 50
- Premières notions d'économie politique, 2<sup>e</sup>, par LE MÊME. 1 vol. .... 2 fr. 50
- TRAITE D'ÉCONOMIE POLITIQUE, par J.-B. SAY. 8<sup>e</sup> édit. 1 fort vol. .... 5 fr.
- Catechisme d'économie politique, par LE MÊME. 1 vol. .... 1 fr. 50
- Des rapports de l'économie publique avec la morale et le droit, par M. MINCHETTI, d'Italie. 1 vol. .... 4 fr. 50
- Le droit des Gens, par VATTEL. Nouv. édit., avec les notes de tous les commentateurs, par M. PRADIER-FODÈRE. 3 vol. .... 15 fr.
- Le développement de la constitution anglaise, par M. E. A. FREEMAN, trad. et précédé d'une Introduction, par M. A. DEHAYE. 1 vol. .... 3 fr. 50