



LE  
COMMERCE DES GRAINS  
ET LES  
MARCHÉS À TERME  
EN RAPPORT AVEC LES  
PROBLÈMES SOCIAUX

PAR  
F. HAMMESFAHR

ANVERS, O. FORST

PARIS, GUILLAUMIN & C<sup>ie</sup>  
RUE RICHELIEU 14

LEIPSIC, THEOD. THOMAS

LONDRES, EFFINGHAM WILSON  
ROYAL EXCHANGE

NEW YORK, GUSTAV E. STECHERT  
9 EAST 16<sup>th</sup> STREET

24 6 36

ANVERS 1899

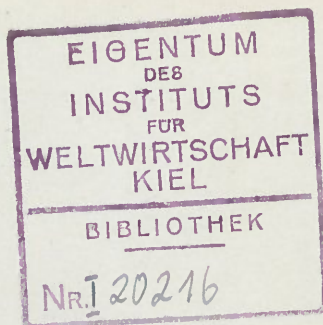
TOUS DROITS RÉSERVÉS

I

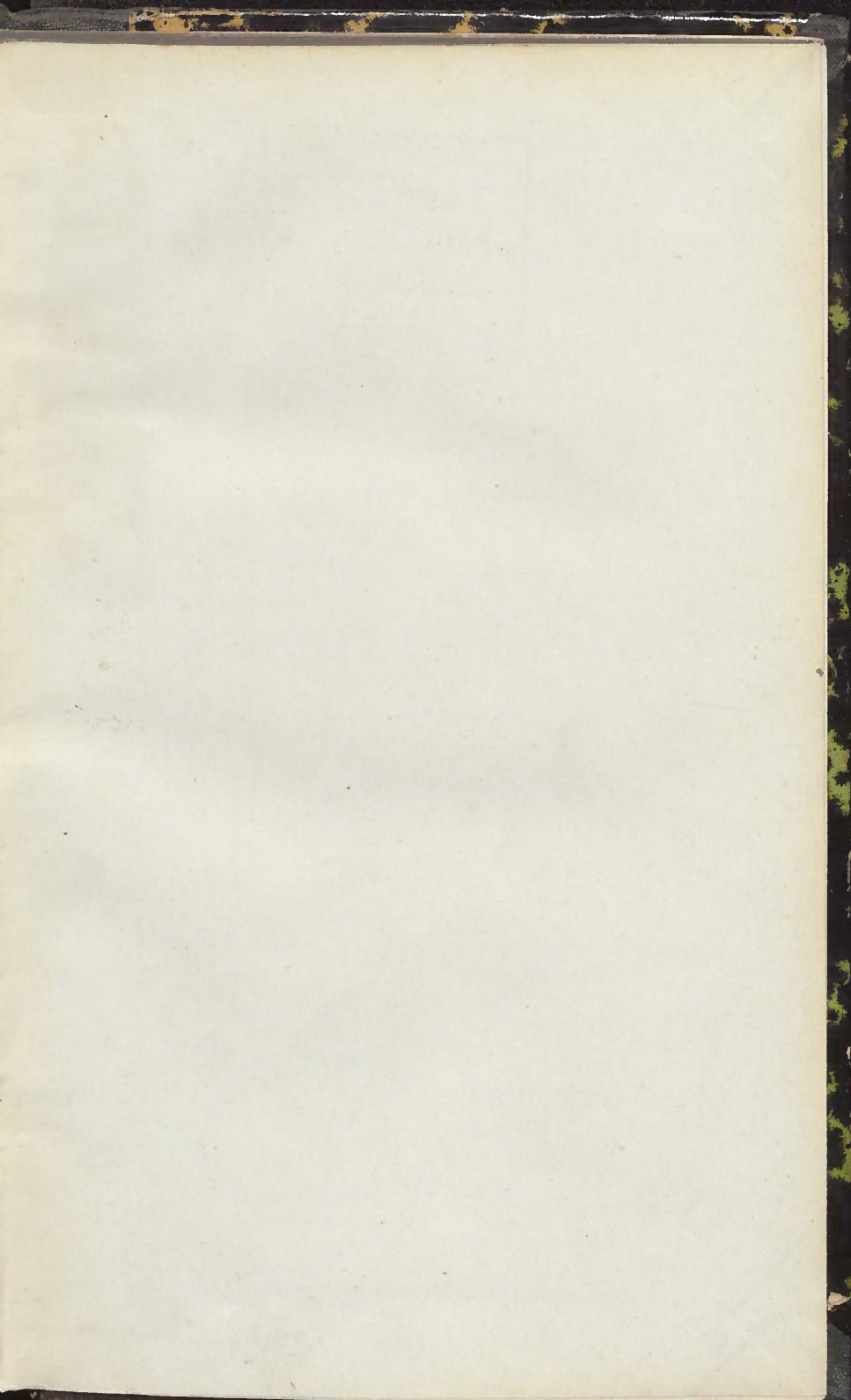
20216

227















LE  
COMMERCE DES GRAINS  
ET LES  
MARCHÉS À TERME  
EN RAPPORT AVEC LES  
PROBLÈMES SOCIAUX

PAR

F. HAMMESFAHR

---

ANVERS, O. FORST

PARIS, GUILLAUMIN & C<sup>ie</sup>  
RUE RICHELIEU 14

LEIPSIC, THEOD. THOMAS

LONDRES, EFFINGHAM WILSON  
ROYAL EXCHANGE

NEW YORK, GUSTAV E. STECHERT  
9 EAST 16<sup>th</sup> STREET

46532  
ANVERS 1899

24 6 36

AN  
TOUS DROITS RÉSERVÉS



Entered according to Act of Congress,  
in the year 1899, by F. Hammesfahr, in the office of the Librarian  
of Congress, at Washington, D. C.



IMPRIMERIE LAPORTE & Co., ANVERS.



## TABLE DES MATIÈRES

	Pages
Avant-Propos . . . . .	5
CHAP. I — De la différence existant entre les affaires de grains à livrer et les affaires de grains à terme . . . . .	7
CHAP. II — Spéculations en céréales et spéculations en terme . . . . .	11
CHAP. III — Le propriétaire d'entrepôts . . . . .	14
CHAP. IV — L'Arbitragiste . . . . .	19
CHAP. V — Le négociant en grain employant mo- mentanément le Marché à terme . . . . .	27
CHAP. VI — La maison de commission . . . . .	29
CHAP. VII — Les Bourses à terme considérées comme établissements d'assurance . . . . .	31
CHAP. VIII — La prohibition du commerce à terme des céréales en Allemagne . . . . .	41
CHAP. IX — L'abolition du commerce à terme dans le monde entier . . . . .	49
CHAP. X — La cause principale de la dépréciation des céréales . . . . .	56
CHAP. XI — L'influence des Bourses à terme sur les prix des céréales . . . . .	60
CHAP. XII — Des manipulations en céréales aux Mar- chés à terme . . . . .	66
CHAP. XIII — Réfutation des arguments des partisans des Bourses à terme . . . . .	74
CHAP. XIV — Une solution des problèmes sociaux . . . . .	91
CHAP. XV — Conclusions . . . . .	109





## AVANT-PROPOS.

---

Un des problèmes actuels les plus importants est sans nul doute la question traitant des avantages que procurent et du préjudice que causent les Marchés à terme pour céréales.

Les Marchés à terme sont-ils cause de la dépréciation des céréales, et de la situation économique défavorable qui en résulte ; ou bien sont-ils un facteur nécessaire aux rouages du commerce international ?

Indiquent-ils que le commerce se trouve sur la bonne voie ou qu'il fait fausse route ?

Leur suppression intéresse-t-elle le bien-être public ou serait-elle un danger pour la liberté de la vie économique ?

Le jeu et ses conséquences peuvent être considérés, selon moi, comme un mal fort petit comparé au mal beaucoup plus grand, causé par les opérations dites „légitimes“ du Marché à terme, lesquelles, si elles ne sont enrayées, mèneront infailliblement l'agriculture et le commerce des céréales à la ruine. C'est par milliards qu'on peut chiffrer les désastres économiques qu'a causés ce „légitime“ commerce depuis le peu de temps qu'il existe.

Ce qui peu à peu m'a amené à cette conviction, c'est l'expérience acquise, pendant un grand nombre d'années, dans le commerce des grains. Aussi j'estime qu'il est de mon devoir de lutter, dans la mesure de mes forces, pour la suppression des Marchés à terme.



Parmi les nombreuses lettres d'approbation qui me sont parvenues, notamment de personnes compétentes, après la publication de ma brochure : „*Le commerce à terme des céréales*“, quelques-unes m'ont appris que plusieurs de mes observations n'étaient pas écrites d'une façon assez généralement intelligible. Sous un autre point de vue, je me suis également rendu compte de l'insuffisance de mon premier travail. J'ai essayé de corriger ces défauts dans le présent ouvrage que je considère comme une édition revue et augmentée du „*Commerce à terme des céréales*“ et je le livre au public dans l'espoir qu'il atteindra son but dans le combat pour la vraie liberté économique et pour tout ce qui est juste et équitable.

Anvers, 1899.

L'AUTEUR.

## CHAPITRE I.

### De la différence existant entre les affaires de grains à livrer et les affaires de grains à terme.

On entend par Marché de céréales le lieu où les acheteurs et les vendeurs de céréales se réunissent régulièrement pour traiter. Si cette réunion se tient dans un local *ad hoc*, on qualifie indistinctement celui-ci de Marché ou Bourse de céréales. Les affaires conclues à ces Marchés se rapportent aussi bien à de la marchandise disponible qu'à des céréales à expédier ou à livrer. Les affaires en céréales à livrer ne doivent pas être confondues avec des affaires à terme. Le commerce de céréales à terme est tout-à-fait spécial et n'a rien de commun avec le commerce des céréales. Les places qui cultivent cette branche du commerce, se nomment Marchés ou Bourses à terme. Lorsqu'on emploie le mot *Bourse*, sans spécifier les affaires qui s'y traitent, on entend par là les Marchés à terme.

Dans le monde entier on peut diviser les Marchés à terme pour céréales en trois catégories.

#### 1<sup>o</sup> *Les Marchés à terme des pays exportateurs.*

Ce sont exclusivement les Bourses de l'Amérique du Nord, car aucun pays exportateur de céréales, ni la Russie, ni la Roumanie, ni la Bulgarie, ni les Indes, ni la République Argentine, ni le Chili, ni l'Australie, ne possède de Marchés à termes pour céréales.

#### 2<sup>o</sup> *Les Marchés à terme des pays importateurs.*



Seules les Bourses de Liverpool <sup>1)</sup>, d'Amsterdam et de Berlin <sup>2)</sup>, cette dernière jusqu'au 31 Décembre 1896, appartiennent à cette catégorie.

*3° Les Marchés à terme de France et d'Autriche-Hongrie, contrées qui, aujourd'hui, ne sont considérées ni comme pays importateurs, ni comme pays exportateurs, notamment Paris, Vienne et Budapest.*

Les quatre points suivants caractérisent le commerce à terme :

1° Il faut qu'une ville possédant un Marché à terme soit le lieu d'exécution du contrat.

2° L'affaire doit être conclue pour une marchandise „terme“ . <sup>3)</sup>

---

<sup>1)</sup> On a essayé, à plusieurs reprises, d'introduire le commerce à terme de céréales sur la place de Londres, mais jusqu'ici on n'a pas réussi. Les efforts tentés en Octobre 1897 aboutiront-ils ?

<sup>2)</sup> Hors Berlin il y avait d'autres Marchés à terme importants en Allemagne, notamment Stettin, Cologne et Mannheim. Le commerce à terme est mort depuis longtemps, ou du moins a perdu toute importance sur les premières places; à Mannheim, il fut supprimé après quelques années d'existence, par les négociants en céréales de cette ville, sous le motif qu'il nuisait au commerce effectif des grains.

<sup>3)</sup> Pour plus de facilité, j'appellerai „terme“ les céréales, dont il s'agit au Marché à terme, et „céréales“, celles qui se trouvent sur tous les Marchés du monde.

A New-York, le froment „terme“ est le Red Winter Wheat n° 2 ou le Spring Wheat n° 1, au choix du vendeur; à Chicago c'est le Spring Wheat n° 2, ou le Red Winter Wheat n° 2, également au choix du vendeur. Si donc on conclut une affaire pour une qualité déterminée, soit à New-York, soit à Chicago, ce n'est plus une affaire en *terme*, mais bien une affaire de *céréales* à livrer. A Berlin, le froment *terme* est tout froment sain, roux ou blanc, de n'importe quelle provenance au choix du vendeur, et ce, avec une limite minimum pour le poids naturel. Si donc un acheteur ne demande que du froment roux ou blanc, ou bien d'une provenance déterminée, ou bien encore s'il stipule par contrat un autre poids naturel, la transaction sort du cadre des affaires en *terme*, et constitue une affaire de *céréales* à livrer.

Tout marché conclu sur échantillon, et portant sur des marchandises à embarquer ou à livrer, est une affaire de *céréales* à livrer.

3<sup>o</sup> Elle doit être conclue suivant les conditions déterminées pour le commerce à terme.<sup>1)</sup>

4<sup>o</sup> Il faut que, pour de telles affaires, une cote officielle paraisse à la Bourse en question.<sup>2)</sup>

Si un de ces points fait défaut, ou bien si l'acheteur stipule le moindre changement aux réglementations du commerce à terme, cela équivaut à déclarer au vendeur que la marchandise doit être livrée, et la transaction n'est plus une affaire de *terme*, mais une affaire de *céréales* à livrer.

D'après cela, nous pouvons définir comme suit la véritable *différence* qui existe entre le commerce à *terme* et le commerce des *céréales* à livrer :

Le commerce des *céréales* à livrer est praticable sur tous les Marchés du monde, pour autant que ceux-ci aient un excédant à écouler ou un besoin à couvrir ; il s'accomplit sous la convention tacite, que la marchandise vendue sera livrée et reçue.

Au contraire, le commerce à terme n'est praticable que sur les Marchés à terme, où un règlement spécial exempté l'acheteur et le vendeur des entraves causées par la livraison et la réception d'une marchandise effective, et ce par le fait que l'affaire se termine par le simple paiement des différences. Toutes les affaires „*terme*“ se font conséquemment

<sup>1)</sup> La mise à disposition de la marchandise „*terme*“ se fait dans toutes les Bourses, de telle façon, que l'acheteur est obligé de faire prendre la marchandise chez le vendeur. Toute modification apportée par l'acheteur à cette condition, et obligeant le vendeur à livrer la marchandise en un endroit déterminé, par exemple franco bord ou sur wagon, change la transaction en une affaire de *céréales* à livrer.

<sup>2)</sup> Il n'y a de cotes officielles que sur les Marchés à terme, et seulement pour du „*terme*“ ; quant aux principaux Marchés de grains du monde, comme Londres, Hull, Anvers, Hambourg, Brème, Mannheim, Marseille, Odessa, Rostoff, St. Pétersbourg, Braïla, Buenos-Ayres, Bombay, Calcutta, Kurachee, etc. etc. il n'y a ni cote d'ouverture, ni cote de clôture ni d'ailleurs aucune cote officielle.



sous la stipulation tacite, qu'aucune marchandise ne doit être ni livrée, ni reçue, à tel point que dans certains cas, l'exigence de l'accomplissement des obligations contractées est considérée comme malhonnête. (Corner et dépréciation factice.)

C'est dans cette différence entre le commerce des céréales et le commerce à terme que git la clef de toute la question ; elle est la cause de toutes les tristes conséquences attribuées au système boursier.

Ceci devient évident, si nous examinons séparément la fonction des personnes qui opèrent sur le Marché à terme. Nous pouvons les ranger en cinq catégories.

1<sup>o</sup> *Le spéculateur*, qui achète ou vend du *terme*, dans l'espoir de le revendre ou de le couvrir avec bénéfice.

2<sup>o</sup> *Le propriétaire d'entrepôts de grains (Elevator owner)*, qui achète des céréales et les emmagasine, et vend du *terme* en retour, afin de recouvrer ses frais de magasinage et de faire fructifier son capital.

3<sup>o</sup> *L'arbitragiste* qui achète des céréales à livrer et vend en même temps du *terme* ou bien qui achète du *terme* et vend en même temps des céréales à livrer.

4<sup>o</sup> *Le négociant en grains*, qui achète des céréales, croyant pouvoir les réaliser avec bénéfice, et qui, lorsqu'il craint de s'être trompé, vend du *terme* pour couvrir ses risques en tout ou en partie.

5<sup>o</sup> *La maison de commission*, qui achète et vend du *terme* pour compte de tiers, et qui se réserve sa commission.

Il est inutile d'ajouter, qu'un individu ou une firme peut appartenir à la fois à plusieurs de ces catégories.

---

## CHAPITRE II.

### Spéculations en céréales et spéculations en terme.

Le spéculateur en céréales achète des céréales pour les vendre avec bénéfice, ou bien il vend des céréales à livrer, dans l'espoir de se les procurer plus tard à meilleur compte. La première spéculation est dite *à la hausse*, la seconde, *à la baisse*.

Où le spéculateur à la hausse met la marchandise qui arrive en entrepôt (ceci se pratique surtout dans les pays exportateurs), ou il achète de la marchandise à embarquer et tâche, aussi longtemps qu'elle flotte, de la vendre avec bénéfice. Une telle spéculation doit être considérée comme équitable, car c'est elle qui, lorsque les récoltes sont mauvaises, prévoit les besoins et se charge d'y satisfaire.

Mais la spéculation à la baisse a aussi son bon côté. Les ventes en blanc se font généralement lorsqu'on prévoit une bonne récolte ; et quand même elles occasionneraient une baisse naturelle des prix, elles évitent un recul subit, par le fait même que la marchandise vendue doit être livrée ; le vendeur doit donc se la procurer et maintient ainsi les prix.

En matière de spéculation, l'excès nuit aussi bien à la hausse qu'à la baisse ; en effet, si, par suite de la spéculation à la hausse, les stocks s'accumulent au delà des besoins, les prix doivent redescendre ; si les baissiers ont vendu de plus grandes quantités de céréales qu'il ne s'en présente



ultérieurement sur le Marché, ils sont forcés de payer de plus hauts prix pour se procurer la marchandise *qui doit être livrée*.

La spéculation en *terme* est tout autre !

C'est un fait indéniable, que la facilité, avec laquelle on peut spéculer à la Bourse, attire une foule de gens, qui se garderaient bien de toucher à l'article, si l'action d'acheter et de vendre exigeait des capitaux, de l'expérience et du travail. Il est indubitable, que cette masse de spéculateurs augmente le nombre des acheteurs aux périodes de hausse, et celui des vendeurs aux périodes de baisse, que, par conséquent, dans le premier cas les prix montent plus haut, et dans le second descendent plus bas, que s'il n'y avait pas de Bourses à terme. Tous ces gens sans expérience que je nommerai *spéculateurs bona fide*, achètent et vendent du *terme* avec l'intention bien arrêtée, de ne jamais recevoir la marchandise, ni de jamais la livrer. Cette situation est exploitée par d'autres groupes *compétents* en la matière, tantôt en livrant une marchandise dont ils savent que personne ne voudra, afin de faire baisser artificiellement les prix ; tantôt en exigeant la livraison d'une marchandise, livraison à laquelle on n'aurait jamais songé, afin de faire hausser artificiellement les prix.

Mais une hausse factice <sup>1)</sup> des prix entraîne de très grands risques pour celui qui l'opère, parce qu'il doit enlever toute la marchandise que les baissiers sont à même de faire arriver sur le Marché ; tandis qu'une baisse artificielle n'entraîne presque aucun risque, puisqu'il faut simplement livrer le *terme* vendu. Il en résulte nécessairement, que la hausse factice se produit beaucoup plus rarement

---

<sup>1)</sup> On nomme cette opération „Corner“ en Amérique, „fin de mois“ en France.

que la baisse de même espèce ; pratiquement en effet, c'est la première spéculation qui est l'exception, tandis que la seconde est la règle générale ; ce que j'établirai plus loin d'une façon plus explicite.

Je dois particulièrement appuyer sur le fait que le „Corner“ et la dépréciation factice sont des opérations considérées comme malhonnêtes, car rien n'est plus caractéristique pour tout le commerce à terme.

On considère comme malhonnête d'exiger la livraison d'une marchandise achetée, mais on ne trouve pas malhonnête de vendre de grandes quantités de *terme*, avec l'intention bien arrêtée de ne pas les livrer.

On considère comme malhonnête le fait de jeter des marchandises sur le Marché à terme, pour couvrir à meilleur compte de plus grandes ventes antérieures ; mais on ne considère pas comme tel, le fait d'acheter du *terme* avec l'idée bien arrêtée de ne jamais le recevoir.

L'acheteur et le vendeur du *terme*, étant persuadés de ne devoir jamais ni livrer ni recevoir, sont surpris par la livraison ou par l'exigence de la livraison ; ils se trouvent par conséquent trompés dans leurs prévisions, et c'est là ce qui est malhonnête.

*Il ne peut y avoir de surprises dans le commerce des céréales ; le détournement sans scrupule des spéculateurs, tel qu'il se produit à la Bourse à terme, y est impossible.*

---



### CHAPITRE III.

#### Le propriétaire d'entrepôts.

Le propriétaire d'entrepôts à grains (*elevator owner*), achète des céréales et les entrepose ; par contre, il vend du *terme* à une échéance plus éloignée, afin de récupérer ses frais de magasinage.<sup>1)</sup> On nomme *report* la différence qui existe entre le prix d'un terme rapproché moins cher qu'un terme éloigné ; par conséquent, le propriétaire d'entrepôts doit vendre avec *un report suffisant* pour rentrer dans ses frais de magasinage.

Lorsque, vers l'année 1876, les Bourses américaines commencèrent à traiter en *terme*, il n'y avait que des haussiers parmi les nouveaux spéculateurs, et, comme tous voulaient acheter, les reports pour le froment *terme* comportaient alors 2 cents par bushel par mois et en moyenne, soit annuellement 24 cents par bushel. Comme les véritables frais de magasinage s'élevaient à environ 10 cents par bushel, il restait un intérêt de 14 % pour un prix moyen de 100 cents pour le froment.

L'activité des propriétaires d'entrepôts à grains eut pour cause originelle le bénéfice certain ainsi réalisé. Par la suite, les dits propriétaires eurent tout intérêt à maintenir les reports au même niveau, puisqu'en les maintenant ils s'assuraient le même bénéfice pour l'avenir. N'atteignait-on pas les reports suffisants, on livrait le *terme* à l'époque déterminée.

---

<sup>1)</sup> Pour plus de facilité je nomme frais de magasinage les frais d'entreposage, ainsi que le loyer de l'entrepôt, la perte de poids, les intérêts du capital, les frais d'assurance et le bénéfice éventuel.



*Mais, comme les acheteurs de terme ne veulent généralement pas des marchandises, mais bien des différences, ils étaient forcés de vendre à toute offre, c'est-à-dire au prix auquel le propriétaire d'entrepôts a l'extrême bonté de reprendre sa marchandise, ou plutôt, de la laisser dans son entrepôt. De cette façon, on créait des reports suffisants, lorsque ceux-ci ne se présentaient pas.*

Pendant dix ans, les propriétaires d'entrepôts à grains réussirent à maintenir les reports à un taux moyen de 24 cents par année; ensuite ceux-ci tombèrent à 20 cents, en 1892 même à 10, en 1893 ils remontèrent jusqu'à 16, et puis se remirent à décliner. Les stocks visibles de froment des États-Unis comportaient depuis 1876 jusqu'en 1896 une moyenne de 45 millions de bushels, dont chacun, vendu en *terme*, avait produit 400 cents en reports durant ces vingt années; soit au total 180 millions de dollars. Décomptant les frais effectifs sur la marchandise emmagasinée, soit 200 cents par bushel = 90 millions de dollars, ensuite les intérêts à 5% sur 36 millions de dollars (45 millions de bushels au prix moyen de 80 cents par bushel) = 36 millions de dollars, au total 126 millions de dollars, il reste 54 millions de dollars comme bénéfice net réalisé en ces vingt années par les propriétaires d'entrepôts.

Il n'y aurait rien à redire à cela, si le travail du propriétaire d'entrepôts avait été *productif*, mais ce n'est pas le cas. Les frais de magasinage et le bénéfice ne se sont pas produits, ils ont été enlevés de la poche des haussiers. Ceux-ci durent par conséquent payer 180 millions de dollars, afin de permettre aux propriétaires d'entrepôts de réaliser un bénéfice de 54 millions de dollars. Mais en vérité la perte des haussiers fut beaucoup plus considérable, car ceux-ci payèrent les reports non seulement sur la marchandise emmagasinée, mais *sur tout leur engagement en terme*.



C'est un fait incontestable, et qui peut être prouvé mathématiquement, qu'un spéculateur qui serait resté dans la baisse depuis 1876 jusqu'en 1896, aurait réalisé 400 cents de bénéfice sur chaque bushel de froment, (le quintuple de la valeur actuelle). Et cela rien qu'en reports, sans parler de la baisse des prix, s'il n'avait jamais, pour éviter un *corner*, reporté plus tard qu'au premier jour du terme de livraison. De même un spéculateur à la hausse aurait perdu 400 cents en reports dans le même laps de temps. Il est inutile d'admettre qu'un seul haussier ait fait pratiquement cette expérience, *mais il est indubitable que l'ensemble des haussiers ont perdu en vingt ans, quatre cents cents par bushel sur leur engagement courant.*

Les propriétaires d'entrepôts eux-mêmes ont-ils vendu non seulement la marchandise emmagasinée, mais bien le double, le triple ou le décuple en *terme*, et cela, afin d'augmenter d'autant leurs bénéfices, voilà ce que j'ignore ; mais il est certain que leurs agissements ont renforcé les baissiers et en ont doublé le nombre ; par contre ils ont affaibli les haussiers et ont éclairci leurs rangs.

En Septembre 1896, les spéculateurs à la hausse furent forcés de vendre à Chicago le maïs *terme* à 19  $\frac{1}{2}$  cents par bushel (4 francs les 100 kilos) parce que les propriétaires d'entrepôts n'accordaient pas un prix plus élevé. Lors de l'entreposage, au printemps de 1896, ce maïs coûtait 30 cents, il se calculait donc à 35 cents par bushel en y comprenant les frais de magasinage ; les propriétaires d'entrepôts, qui rachetèrent ce maïs à 19  $\frac{1}{2}$  cents, ne pouvaient pas aisément payer un prix plus élevé, car, en se basant sur le prix de 25 cents, cote du maïs nouvelle récolte pour le mois de mai, il ne leur restait qu'un report de 5  $\frac{1}{2}$  cents de novembre à mai.

A-t-on jamais vu quelque chose de plus insensé, sous le rapport commercial ! Parce que le nouveau maïs coûtait 25 cents sept mois plus tard, il fallait faire baisser l'ancien jusqu'à 19  $\frac{1}{2}$  cents. Aucun négociant ne se serait ainsi défait de sa marchandise pour un pareil motif !

Le propriétaire d'entrepôts a gagné peut-être un ou deux cents à ce maïs, en dehors des frais de magasinage, et pour cela le haussier doit perdre 15  $\frac{1}{2}$  cents, et le producteur doit subir un énorme préjudice. Car la dépréciation d'une marchandise sur une Bourse à terme ne reste pas locale, elle s'étend sur tout le Marché universel, ce que je prouverai plus longuement par la suite.

L'activité du propriétaire d'entrepôts a donc un quadruple effet :

1<sup>o</sup> Elle cause une dépression parce qu'elle augmente les stocks visibles ;

2<sup>o</sup> Elle abuse de la force que possèdent ces stocks pour causer des dépressions factices, afin de créer des reports ;

3<sup>o</sup> Elle fortifie les baissiers, tandis qu'elle affaiblit et annihile les haussiers ;

4<sup>o</sup> Elle cause un dommage incalculable à l'agriculture par la dépression des prix.

En présence de ces faits, on se demande comment il est possible qu'il y ait encore des haussiers aux Marchés à terme ; à cela je répondrai qu'en thèse générale, les gens qui connaissent bien l'article n'emploient les Bourses à terme que pour y vendre, tandis qu'ils laissent l'achat à ceux, qui ne comprennent rien à la chose ! Je reviendrai là-dessus dans le chapitre des Marchés à terme considérés comme établissements d'assurance.

*Sans Marchés à terme un emmagasinage de céréales ne peut être fait pour deux motifs :*



1° Quand le propriétaire de céréales croit qu'il obtiendra plus tard un meilleur prix ; dans ce cas, l'entreposage n'est qu'une simple spéculation à la hausse. Comme ce prix meilleur n'existe pas encore, qu'il n'est qu'espéré, aucun baissier ne peut vendre à ce prix et utiliser ainsi l'entreposage de céréales pour son bénéfice, comme cela se fait avec l'entreposage du *terme*. Et comme, dans le commerce sérieux des céréales, le spéculateur à la hausse et le détenteur de la marchandise sont, une seule et même personne, la marchandise qui a coûté 30 cents à l'entreposage ne sera jamais jetée à 19 ½ cents, lorsqu'il n'y a pas d'autre motif pour ce faire que la cotation à 25 cents de la nouvelle récolte à livrer dans 7 mois.

2° Quand le propriétaire de céréales vend à une échéance plus éloignée, et qu'il doit attendre jusqu'à ce que celle-ci soit arrivée. Dans ce cas, la marchandise est livrée au moment déterminé, et l'affaire est terminée.

Il y a un troisième cas de possibilité, c'est celui où le propriétaire de céréales vend à une époque plus éloignée, avec un report suffisant, tout comme le propriétaire d'entrepôts ; l'affaire se terminerait aussi dans ce cas par la livraison. Mais cette possibilité doit être rangée parmi les exceptions les plus rares, car, dans le vrai commerce des céréales, il n'existe pas de gens assez insensés pour payer des reports aussi élevés. Dans le commerce de céréales on peut spéculer à la hausse sans devoir payer des reports ; nous rappellerons seulement les chargements de voiliers des Indes, de la Californie et de La Plata, qu'on peut acheter à livraison éloignée et qui, après expédition, restent encore 4 à 5 mois en route.

---

## CHAPITRE IV.

### L'Arbitragiste.

L'arbitragiste achète des céréales à expédier des pays producteurs et vend en même temps du *terme*; il vend plus tard les céréales sur le Marché universel et couvre le *terme*. La première opération se dit „arbitrager“; la seconde, „liquider l'arbitrage.“

L'action d'arbitrager se fait presque toujours d'après des formes déterminées, qui reposent sur l'expérience pratique. Supposons que la différence de prix entre le froment de la Plata sur le Marché universel et le froment *terme* à Berlin soit en moyenne de 35 marcs <sup>1)</sup>; si la différence devient plus considérable, l'arbitragiste prendra cette circonstance comme point de départ pour arbitrer. Si on peut se procurer un chargement de 1500 tonnes de froment de la Plata à 140 marcs sur le Marché universel, tandis qu'on en paye 180 pour le *terme*, l'arbitragiste achètera le premier et vendra 1500 tonnes de *terme* en retour; comptant bien que la différence de 40 marcs retombera au niveau de 35 avant l'arrivée de la cargaison. Et dans ce cas il vend le chargement et couvre en même temps le *terme*, ce qui lui fait réaliser un bénéfice de 5 marcs à la tonne.

Il en résulte, que la proportion entre le prix du Marché universel et celui du Marché à terme n'est pas toujours constante, (car sinon il serait

---

<sup>1)</sup> Le frêt et les frais de Hambourg à Berlin, y compris les frais de douane, sont d'environ 40 marcs par tonne, de là, la grande différence entre la cote du *terme* à Berlin et celle du Marché universel.



impossible d'arbitrager), la cote du *terme* précède généralement celle du Marché universel, aussi bien pendant les périodes de hausse que pendant celles de baisse ; dans le premier cas on arbitrage, dans le second, on liquide.

Quand l'arbitragiste a-t-il le plus de chance de voir ces deux moments se présenter ?

L'arbitrage ne peut se faire, que quand le prix du *terme* avance plus vite que le prix du Marché universel : cela arrive surtout pendant les périodes de hausse, lorsque, comme nous l'avons vu précédemment, une masse de spéculateurs en *terme* multiplie le nombre des acheteurs.

On en déduit nécessairement que la liquidation d'un arbitrage se présente surtout dans les dépressions, et ce qui suit le prouve surabondamment :

Dans un mouvement ascendant du Marché le prix coûtant des céréales achetées par l'arbitragiste s'augmente de la somme qu'il perd sur le *terme*, plus son bénéfice espéré. Il lui devient difficile de vendre les céréales à ce prix plus élevé, parce qu'il rencontre la concurrence du négociant en grains, qui ne perd rien en fait de *terme* et qui se contente, en réalisant la marchandise qu'il possède, d'un bénéfice raisonnable.

Dans un mouvement descendant du Marché, le prix coûtant des céréales achetées par l'arbitragiste diminue d'autant qu'il gagne sur le *terme* ; il peut vendre ses céréales sur le Marché universel au prix coûtant et même plus bas et réaliser encore des bénéfices. Le négociant en grains, qui n'a pas vendu de *terme* ne peut soutenir sa concurrence : il lui est impossible d'empêcher son voisin de vendre les céréales à des prix auxquels elles n'auraient jamais pu être achetées. <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Prenons comme exemple le chargement déjà mentionné de froment de la Plata qui fut acheté à 140 marcs, tan-

Là gît l'explication des deux faits remarquables, que 1<sup>o</sup> : les céréales, abstraction faite naturellement des frais de transport, sont presque toujours d'autant moins chères, qu'elles sont plus proches du lieu de consommation, et 2<sup>o</sup> : *que les céréales sont attirées en Europe par les Bourses à terme comme par un aimant, même quand les prix des pays exportateurs ne sont pas en rapport avec ceux de l'Europe.*

Qu'arrive-t-il cependant, lorsque la diminution espérée de la différence des prix ne se manifeste pas? Ne doit-on pas liquider l'arbitrage avec perte? Evidemment, à moins d'être en état de causer artificiellement la diminution attendue, si celle-ci ne se produit pas, et pour cela on n'a qu'à faire venir et à livrer le *terme* vendu.

Nous avons vu que les achats de *terme* des spéculateurs entraînent l'arbitragiste à des achats de céréales dans les pays exportateurs, et que les ventes de *terme* des spéculateurs ont pour effet de jeter les céréales achetées par l'arbitragiste sur le Marché universel. Voilà les fils qui rattachent le Marché universel au Marché à terme; voilà les causes qui nous prouvent clairement pourquoi les cours des Bourses à terme ont une si grande influence sur le commerce des céréales. Si les spéculateurs et les joueurs agissaient seuls sur les Bourses à terme, le

dis que le *terme* était à 180 marcs. Si le *terme* monte à 200 marcs, cela signifie qu'on perd 20 marcs sur le *terme* vendu, l'arbitragiste doit par conséquent vendre le froment de la Plata à 165 marcs, pour réaliser 5 marcs de bénéfice. Cela lui devient impossible parce que le négociant en grains, qui a aussi acheté à 140 marcs, mais qui ne perd rien en fait de *terme*, se contentera de réaliser beaucoup plus bas qu'à 165 marcs.

Si, par contre, le *terme* tombe de 180 marcs à 160 marcs, cela indique vingt marcs de bénéfice sur le *terme* vendu; d'après cela, l'arbitragiste peut vendre le froment de la Plata à 125 marcs, ce en quoi le négociant en grains, qui a payé 140 marcs, ne peut l'imiter.



Marché universel influencerait celles-ci, mais il ne serait jamais influencé par elles. Même la surabondance de céréales sur une place boursière ne causerait en ce cas qu'une dépression locale, tout comme il s'en produit lorsque de la marchandise s'accumule au-delà des besoins sur une place qui n'est pas boursière. De fait, il y a environ quinze ans, les cours du *terme* n'exerçaient aucune influence sur le Marché universel, car ce n'est que plus tard que s'est formé l'arbitragiste, organe des plus importants de l'intelligence boursière.

C'est l'activité de l'arbitragiste qui cause *l'influence désastreuse* des Marchés à terme sur le Marché universel, en y reportant les fluctuations d'une place boursière; fluctuations qui peuvent être causées par le jeu, les manipulations, les liquidations forcées ou par des motifs locaux en général. La baisse locale d'une place boursière, quelle qu'en soit la cause, a pour effet de liquider des arbitrages et influence par conséquent le Marché universel par les plus basses offres en céréales de l'arbitragiste. La hausse locale sur une place boursière, quelle qu'en soit encore la cause, donne à l'arbitragiste l'occasion d'arbitrager, c'est-à-dire, d'acheter aux pays exportateurs à des prix qui ne sont pas basés sur la demande du commerce sérieux, mais bien sur celle des joueurs.

Ceci explique le fait que la hausse du *terme* se communique aussitôt aux pays exportateurs, tandis que la baisse se fait d'abord sentir dans les pays importateurs.

Afin de comprendre cette influence, il faut se représenter le mouvement en avant des masses de céréales comme un fleuve, dont les sources jaillissent dans les pays exportateurs pour se réunir dans l'Océan Atlantique, et qui se partage à son embou-

chure en plusieurs bras qui transportent les céréales aux divers pays consommateurs. Les ordres relatifs à la destination ne sont généralement donnés que lorsque les chargements de céréales sont arrivés à l'endroit où le fleuve se partage (*canal for orders*); ils peuvent être alors dirigés sur un port du Royaume Uni, de la France, de la Belgique, de la Hollande, de l'Allemagne et même sur le Danemark, la Suède ou la Norvège.

Ce sont ces chargements qui sont les plus voulus en fait d'arbitrage, et il se conçoit aisément, qu'en les offrant à un prix plus bas, *on doit causer une dépression sur toutes les places sur lesquelles ils peuvent être dirigés.*

C'est une idée erronée de croire que le travail de l'arbitragiste ait une force égalitaire, ou qu'on puisse le considérer comme une espèce de soupape de sûreté, car, lorsque l'arbitragiste, au lieu d'acheter des céréales, et de vendre du *terme*, fait le contraire, le résultat n'est pourtant pas opposé.

Si l'arbitragiste achète du *terme* et vend des céréales, il doit toujours livrer les céréales; dans les deux cas, il les prend dans les pays exportateurs pour les porter sur le Marché universel. Si, d'après cela, on parle de force égalitaire, on confond les arbitrages de céréales et de *terme* avec ceux des fonds publics.

A la Bourse de fonds publics il n'y a pas de Marché universel qui soit en opposition avec le Marché à terme, il n'y a pas de marchandise fictive, pas de pays importateurs ni exportateurs, pas de production ni de consommation! Les arbitrages se font entre Bourses et lorsqu'on a trop arbitragé d'une part, *de l'autre part on réarbitrage pour autant le lendemain.* Si on a déjà expédié les traites et les papiers, on les renverra par la poste, ce qui ne coûte



guère que les frais de port. Peut-on comparer à cela les arbitrages entre *terme* et céréales? Les céréales arbitragées hors d'un pays exportateur peuvent-elles être jamais réarbitragées dans ce pays? Peut-on considérer comme égalitaire le fonctionnement de cet organe extraordinaire, qu'on appelle arbitragiste, lorsqu'il ne fait que charger le Marché, et qu'il ne le décharge jamais? Ose-t-on qualifier de soupape de sûreté un organe qui augmente l'affolement aux époques de hausse effrénée par des achats à des prix insensés, et qui produit la panique aux époques de dépression en jetant d'énormes masses de céréales sur le Marché universel d'une façon tout aussi insensée! *Vraiment, c'est une excellente soupape de sûreté!*

De même que le propriétaire d'entrepôts fonde son existence sur les reports, de même l'arbitragiste fonde la sienne sur les *fautes* des spéculateurs, qui font leurs achats de terme *au-dessus* et leurs ventes de terme *au-dessous* du niveau du Marché universel. Tous les deux sont forcés de manipuler, pour s'assurer leur bénéfice. Tous les deux causent des dommages mille fois plus grands que leurs profits; *car les spéculateurs bona fide ne paient pas seulement le bénéfice de l'arbitragiste, mais bien toute l'épouvantable différence, pour laquelle les céréales de l'arbitragiste sont vendues sur le Marché universel moins cher qu'elles n'ont coûté originellement.*

*Et ce n'est pas tout: Chaque possesseur de marchandise, producteur, négociant en grains, meunier et boulanger est entraîné dans la perte pour à peu près la même différence.*

D'après cela, l'activité de l'arbitragiste a une quadruple conséquence:

1° Sans s'inquiéter des besoins elle attire les céréales des pays exportateurs sur le Marché universel et déprécie ainsi l'article;

2° Par cette dépréciation elle cause un tort incalculable au commerce des céréales et à l'agriculture ;

3° Elle occasionne des dépressions factices sur les Marchés à terme pour pouvoir liquider les arbitrages avec bénéfice ;

4° Elle fortifie ainsi les baissiers, tandis qu'elle affaiblit les haussiers.

Le commerce des céréales a pour mission de fournir du pain à l'humanité, en secourant la disette de grains d'un pays par le trop plein d'un autre. Quel est le mobile de cette activité ? L'espoir de réaliser un bénéfice ! Pour y arriver il faut vendre le grain plus cher qu'on ne l'a acheté, et, il faut pour cela, outre une grande connaissance de la marchandise et des besoins du Marché consommateur, beaucoup de prudence commerciale à l'achat et à la vente.

Il est impossible de nier que le succès des Bourses à terme soit en corrélation directe avec la crise que subit le commerce des céréales. Le négociant en grains est d'autant moins armé pour mener la lutte avec succès contre cette concurrence, que celle-ci ne combat ni sur la même base ni avec les mêmes principes. L'arbitragiste cherche et trouve son bénéfice ailleurs que dans l'augmentation de prix des céréales. Il n'a pas besoin de connaître la marchandise, il achète du „fair average“ et vend du *terme* ou réciproquement. Les besoins du Marché consommateur, les lois de l'offre et de la demande lui sont indifférentes ; il ne pousse même pas la prévoyance commerciale jusqu'à considérer l'importance de son engagement. Ces paroles si souvent répétés à la Bourse : „Peu importent les quantités“ sont devenus le principe vital du commerce à terme ! A la longue il devient impossible au négociant en grains de soutenir cette concurrence ; car, tandis que



tous ses efforts doivent se borner à vendre plus cher qu'il n'a acheté, nous avons vu que l'arbitragiste peut parfaitement acheter cher et vendre à bon compte.

*Au point de vue économique, il n'est pas difficile de reconnaître quel est celui des deux concurrents qui seul a le droit d'exister. On n'a qu'à réfléchir et à se demander d'où l'arbitragiste retire son bénéfice, et qui solde la perte provenant de ce qu'il achète les céréales généralement plus cher qu'il ne les vend.*

---

## CHAPITRE V.

### Le négociant en grains employant momentanément le Marché à terme.

Le négociant en grains employant le Marché à terme se distingue de l'arbitragiste en ce qu'il cherche de temps en temps à la Bourse à terme une couverture contre ses achats de céréales, tandis que le second n'arbitrage que lorsque les conditions nécessaires à l'arbitrage se présentent.

Sa situation n'est guère enviable. Lorsqu'il n'emploie pas la Bourse à terme, à chaque baisse il est contrecarré par les offres des arbitragistes et doit réaliser avec perte les céréales qu'il a achetées aux pays exportateurs après mûre réflexion, même s'il n'est pas en état de les remplacer au prix d'achat.

Par contre, s'il opère à la Bourse à terme, il ne peut pourtant pas faire concurrence à l'arbitragiste, parce qu'en règle générale il n'habite pas la place où se trouve la Bourse en question, et qu'il n'est donc pas en état de tirer profit de la moindre fluctuation. De plus il a le désavantage de la commission, puisqu'il doit se servir d'une maison de commission pour exécuter ses ordres à la Bourse à terme, ce qui n'est pas le cas pour l'arbitragiste.

Lorsqu'on considère le petit bénéfice que le négociant peut réaliser ainsi, on comprend qu'il n'est que naturel, qu'il tâche de l'augmenter d'une autre manière. Il espère atteindre ce but en augmentant son engagement; „C'est la quantité qui doit



rapporter". Il s'habitue ainsi à ne pas considérer le risque qu'il court en achetant de grandes quantités, comptant pouvoir se couvrir éventuellement au Marché à terme.

*Nous voyons donc clairement ici que la Bourse à terme entraîne aussi le négociant à apporter au Marché de plus grandes quantités de céréales, qu'il ne le ferait sans les Bourses à terme.*

Le *terme* est-il réellement une couverture pour le négociant?

Si les céréales achetées pouvaient être livrées au Marché à terme avec un bénéfice ou du moins sans perte, alors le *terme* serait une couverture, mais ce n'est pas même le cas dans les arbitrages, à plus forte raison dans les couvertures de négociants en grains, qui doivent payer une commission pour leurs ventes de *terme*, et qui ne sont pas en état de choisir le moment favorable, tant pour la vente que pour le rachat. Et comme le négociant en céréales n'emploie somme toute le *terme* que pour avoir un recours contre la baisse, il en résulte qu'il vend généralement le *terme* au moment le plus défavorable, notamment durant la même dépression que l'arbitragiste emploie pour *liquider son arbitrage*.

Le négociant en grains s'assied ainsi presque toujours entre deux chaises et reste dans cette désagréable situation jusqu'à ce que l'arrivée des céréales le force à vendre sa marchandise et à couvrir le *terme* le mieux possible, ce qui doit amener une perte dans la plupart des cas.

*Si le négociant en grains ne pouvait pas tenir compte de la possibilité qu'il y a pour lui de se couvrir à la Bourse, il serait bien forcé d'acheter d'après ses moyens et il ne pourrait pas, dès le commencement, se charger de trop de marchandises!*

---

## CHAPITRE VI.

### La maison de commission.

La maison de commission achète et vend du *terme* pour compte d'autrui et veut gagner des commissions. Dans toutes les places importantes elle entretient des agences ou des représentants qui ont pour tâche de lui procurer des ordres.

Ces agents cherchent à faire des transactions, non seulement avec les producteurs de céréales, les négociants et les meuniers, mais aussi avec tous ceux qui désirent spéculer, et qui ont, soit de l'argent, soit du crédit.

Il est inutile de décrire dans cette brochure, l'activité de quelques maisons de commission et celle de leurs agents, et de pénétrer plus avant dans certaines formes spéciales de ce commerce, comme l'action de donner et de prendre des *privilèges*. Il suffit d'indiquer qu'on procure ainsi des commissions à la maison et des clients à la Bourse, et que ces formes d'affaires ont souvent, contre tout calcul humain, un effet des plus inattendus sur la formation des prix.

Il faut bien tenir compte de l'espèce de clients amenés à la Bourse par la maison de commission, clients que j'ai qualifiés du nom de „spéculateurs bona fide“, afin de les distinguer de ces autres groupes, „qui sont du métier“, *car sans les premiers le commerce à terme ne pourrait exister*. A qui le pro-



priétaire d'entrepôts vendrait-il, où l'arbitragiste trouverait-il sa contre-partie, si la maison de commission n'alimentait pas continuellement le Marché par une foule d'ordres émanant de la multitude des braves gogos qu'elle traîne à sa suite ?

---

## CHAPITRE VII.

### Les Bourses à terme considérées comme établissements d'assurance.

Tous les possesseurs de marchandise sont affectés par les fluctuations de prix auxquelles les céréales sont sujettes. Ils gagneront si les prix montent et ils perdront si les prix baissent. De tous les motifs que les partisans des Bourses à terme invoquent pour la défense de celles-ci, le plus important est, sans contredit, celui qui déclare que les Bourses à terme sont une espèce de compagnie d'assurances en ce qu'elles prennent à leur compte tout le risque inhérent à la marchandise. La question vaut donc bien la peine d'être examinée à fond.

Toute personne compétente sait parfaitement que dans beaucoup de cas la vente du *terme* contre un achat de céréales n'est pas une bonne couverture. Comme exemple je ne citerai que les ventes faites sur les Bourses américaines ou sur celles de Vienne et de Budapest contre les achats de céréales flottantes en destination de l'Europe. Ces céréales ne peuvent pas servir à couvrir les ventes faites, parce qu'elles ne peuvent plus être dirigées sur les places boursières susnommées.

L'achat et la vente n'ont donc rien de commun entre eux ; chaque opération doit être liquidée à part et le négociant court le risque d'éprouver d'une part une perte beaucoup plus grande que son bénéfice ne comporte d'autre part. Il en est de même dans tous les cas dans lesquels la qualité des céré-



ales achetées ne correspond pas à la qualité du *terme* vendu. Tous les arbitrages faits à Berlin entre froment Plata et *terme* doivent être rangés dans cette catégorie parce que le froment Plata n'est pas livrable à Berlin.

Même en admettant que toute couverture soit bonne, cela ne nous démontre pas encore son utilité. Car il ne suffit pas de considérer l'avantage de celui qui se couvre, il faut aussi s'occuper du sort de celui qui court le risque de la couverture donnée et examiner les conséquences économiques de cet acte.

Qui est-ce qui couvre son risque à la Bourse? Nous avons en premier lieu le propriétaire d'entrepôts, qui emmagasine des céréales et vend du *terme*; en second lieu l'arbitragiste, qui achète des céréales et vend du *terme*; enfin le négociant en grains, qui vend de temps en temps du *terme* pour couvrir ses engagements; autrement dit, tous ceux qui sont du métier, emploient la Bourse comme couverture, en y vendant.

Quels sont les acheteurs? Ne sont-ce pas les braves *gogos*, les spéculateurs *bona fide*, qui prennent le risque à leur compte, sans même se douter des conséquences qui en dérivent; ils sont forts et peuvent mener les prix tant qu'il ne s'agit que d'acheter, mais ils tirent leurs grègues et reculent d'un mois à un autre lorsqu'il s'agit de recevoir la marchandise.

Voilà certainement une excellente société d'assurance! Et l'on s'étonnerait encore que les prix ne puissent pas se soutenir!

A la Bourse, aussi souvent que le nombre des vendeurs est supérieur à celui des acheteurs il y a baisse, comme il y a hausse dans le cas contraire. Si l'assertion absurde, que l'action de l'achat compense celle de la vente, était vraie, les prix ne varie-

raient jamais, car chaque achat est en même temps une vente. Dans toute affaire conclue un acheteur se trouve toujours en présence d'un vendeur. Mais on appelle acheteurs et vendeurs, non seulement ceux qui ont conclu des affaires, mais aussi ceux qui désirent en conclure. Il se fait alors qu'un acheteur se trouve en présence de dix vendeurs qui se font mutuellement la concurrence (chacun d'eux étant désireux de traiter); de là une baisse, tout comme une hausse se produirait dans le cas contraire. Il faudrait donc, pour que les prix ne fléchissent pas qu'il y eût à la Bourse à terme autant de spéculateurs à la hausse que de spéculateurs à la baisse. Mais en sus de ces derniers arrivent les *spécialistes*, comme nous nommerons dorénavant les gens qui ont pour métier de traiter des céréales et de se couvrir à la Bourse à terme; nous pouvons donc conclure par la simple question: Combien de spéculateurs à la hausse faut-il toujours de plus que de spéculateurs à la baisse, afin de pouvoir couvrir à la Bourse les céréales récoltées sans abaisser les prix?

Cependant tout homme compétent sait que, lorsque le commerce à terme a commencé son activité, il y avait plus de haussiers que de baissiers, et qu'à présent il y a plus de baissiers que de haussiers. L'explication se trouve dans le fait que ce système boursier favorise le baissier au détriment du haussier.<sup>1)</sup>

Mais quand même il y aurait à la Bourse à terme toujours assez de haussiers pour couvrir le risque des céréales récoltées sans faire baisser les prix, on n'aurait pas encore créé des débouchés pour la marchandise attirée par le commerce à terme. Car les haussiers en *terme* ne veulent pas de céréales, ils veulent seulement des différences. Ils n'accep-

<sup>1)</sup> Comparer chap. III.



tent le risque que provisoirement jusqu'au terme de livraison ; alors ils se dérobent, soit en liquidant leur engagement, soit en reportant sur une époque plus éloignée. Mais pour le *terme* livré il faut à n'importe quel prix trouver un homme du métier (propriétaire d'entrepôt, négociant ou meunier) qui, en reprenant le risque, y trouve son bénéfice. Ceci explique pourquoi les haussiers en *terme*, quels que soient leur nombre et leur force, doivent toujours finir par perdre. Le spéculateur *bona fide* achète sans calculer, au hasard ; l'homme du métier, son vendeur, ne cède pas en-dessous du prix qu'il s'est fixé. A la liquidation il en est de même, le spéculateur *bona fide* doit revendre au petit bonheur, ce dont l'homme du métier profite naturellement.

On croit généralement que lorsque les *spécialistes* achètent du *terme* pour se couvrir contre des ventes de céréales ou de farine, l'effet de ces opérations compense celui de la vente du *terme* destinée à servir de couverture. Lors de l'enquête organisée le 13 Janvier 1897, par la Chambre autrichienne des députés, Mr. Weil, vice-président de la Bourse viennoise, prétendant démontrer l'utilité de la Bourse à terme, fournit les exemples suivants :

Supposons qu'un grand établissement meunier reçoive d'Angleterre un ordre pour une forte quantité de farine à livrer. L'affaire ne convient au minotier que s'il peut se couvrir pour une quantité équivalente de froment, car le bénéfice espéré ne couvre pas le risque d'une fluctuation de prix. Supposons encore qu'il soit impossible au minotier de se procurer le froment effectif. Cela peut arriver pour divers motifs. La marchandise offerte peut ne pas lui convenir, ou bien il ne peut pas acheter de marchandise disponible, parce que ses greniers sont remplis et parce que le magasinage dans un entrepôt augmenterait par trop le prix. D'autre part beaucoup de gens s'estimeraient heureux de pouvoir vendre précisément ce que le minotier demande, mais ils ne se présentent pas dans le délai, pendant lequel le mino-

tier désire se couvrir. Si celui-ci ne veut pas laisser échapper l'occasion d'écouler ses farines, il se couvrira entretemps sur le Marché à terme. Il est possible que, ce faisant, il n'ait pas du tout l'intention de prendre livraison du *terme* acheté, mais bien de le réaliser et de l'échanger, lorsque l'occasion s'en présentera, contre une marchandise qui lui conviendra mieux. En s'assurant ainsi un prix de revient fixe, il n'est absolument pas nécessaire que la contre-partie du minotier soit un spéculateur, elle peut être aussi bien un agriculteur ou un négociant disposant de la quantité, mais pas de la qualité voulue, et qui saisit l'occasion de s'assurer également le prix de sa marchandise.

Voici un autre exemple choisi dans la pratique journalière :

Au mois de mai un exportateur a l'occasion de vendre pour la France, livraison Septembre-Octobre, du froment dont la qualité est minutieusement stipulée. Comme ce froment est encore sur pied, il est absolument impossible à l'exportateur, de se couvrir pour la qualité garantie à son acheteur, par ce qu'il ne peut connaître la contrée produisant la qualité demandée. Si l'exportateur désire conclure l'affaire sur une base solide, il est forcé de faire comme le minotier, c'est-à-dire d'acheter du *terme*. Sa contre-partie sera alors le négociant auquel l'agriculteur, par suite de raisons financières ou autres, a vendu ses produits longtemps avant la récolte.

Pour avoir une idée exacte de la valeur du premier exemple, on doit se demander ce qui serait arrivé s'il n'y avait pas eu de Bourse à terme. Le minotier aurait dû payer pour du froment à livrer un prix égal à celui du *terme* acheté, ou bien un prix plus élevé. Il serait prouvé, dans le premier cas, qu'une Bourse à terme est inutile pour faire de telles affaires, et dans le second cas, que le commerce à terme exerce un effet dépressif, parce qu'il met le minotier à même de vendre en Angleterre de la farine à un prix inférieur à celui qu'il demanderait, si normalement il prenait pour base la cote des froments effectifs. Il en résulte que les achats de *terme*, en tant que couverture, ne compensent pas



les ventes de même nature, qu'ils dépriment plutôt le Marché, tout comme celles-ci. Le minotier qui vend de la farine en Angleterre et qui *achète* du *terme* en échange, agit en effet absolument comme un autre minotier qui expédierait en Angleterre de la farine invendue (en consignment) et qui par contre *vendrait* du *terme*. Toute la différence consiste en ce que le premier achète du *terme* et le revend ensuite, tandis que l'autre vend d'abord du *terme* et le rachète plus tard. Mais tous deux exploitent les spéculateurs *bona fide*, le premier en profitant d'une dépréciation momentanée du *terme* pour acheter à bon compte, tandis que l'autre profite d'une hausse sur le Marché à terme, pour vendre cher. Ceci devient plus évident, si nous nous servons de l'exemple fourni dans le chapitre de l'Arbitragiste. Si l'on peut se procurer un chargement de 1500 tonnes froment de la Plata à 140 marcs, lorsque pour le *terme* on paie à Berlin 180 marcs, on arbitrage en achetant le chargement et en vendant du *terme*. On liquide, si la différence entre les deux prix atteint le niveau moyen de 35 marcs. Mais si la différence descend à 30 marcs, on arbitrage dans le sens opposé ; on achète 1500 tonnes du *terme* et on vend en blanc 1500 tonnes froment de la Plata. Ce second arbitrage sera liquidé aussitôt qu'on aura de nouveau atteint le niveau moyen de 35 marcs. Que devient à présent la compensation ? Il n'y a pas un seul, mais bien deux chargements de froment à livrer sur le Marché universel.

Nous faisons ainsi justice de la croyance que la Bourse à terme met les gens compétents à même de traiter entre eux. En effet le commerce à terme est impossible sans l'intervention du spéculateur *bona fide*, qui est dépouillé tantôt d'un côté, tantôt de l'autre.

Il en est de même pour le second exemple fourni par le vice-président de la Bourse viennoise ; nous assurerons seulement que l'affaire qu'il indique ne se présente pas dans la pratique. Il est impossible de faire concorder avec les principes du commerce sérieux, la garantie de la qualité d'un blé encore sur pied, quant au poids naturel ou d'après un échantillon type, parce que personne ne peut savoir, si une telle marchandise sera récoltée.

Le choix de cet exemple prouve une fois de plus combien il est rare, en pratique, de voir acheter du *terme* comme couverture, et par cela même il ne peut être question d'une compensation.

Les ventes de *terme* comme couverture sont cent fois plus nombreuses, tout simplement parce qu'il est moins dangereux et plus facile de vendre en blanc du *terme* que l'on ne doit pas livrer, alors que des céréales, vendues en blanc devront toujours être livrées.

Si nous examinons l'action du commerce à terme, en excluant les ventes et les achats faits à la Bourse et qui se couvrent les uns les autres, il nous reste en somme les achats de céréales faits sans considération des besoins ; d'où inondation des Marchés consommateurs et vente de ces céréales à des prix dérisoires. Le négociant qui agit d'une façon aussi imprudente et sans principes, devrait payer de sa poche la perte qui en résulte ; dans le commerce à terme ce sont les spéculateurs *bona fide* qui paient. Et de même qu'un négociant imprudent et sans principes ne fait pas seulement tort à lui-même, mais encore à ses concurrents, de même le commerce à terme ne fait pas seulement tort aux spéculateurs *bona fide*, mais à tout détenteur de marchandise. C'est ainsi qu'il menace à la fois tout le commerce des céréales et l'agriculture.



L'assertion que les *spécialistes* qui ne peuvent plus se couvrir à la Bourse à terme ne pourront plus acheter des céréales à l'agriculteur, est absolument vraie ; mais il est plus que temps de faire disparaître ces *spécialistes* ainsi que leur système insensé.

Car le risque inhérent à la marchandise ne disparaît pas à la Bourse, il retombe sur des épaules trop faibles pour un tel fardeau. Voilà la cause de la baisse énorme, subie depuis 1880 par les céréales, quoique la production n'ait même pas augmenté autant que la consommation. Combien d'honnêtes agriculteurs, combien de négociants capables cette baisse énorme et continue n'a-t-elle pas ruinés !

Lorsque ce commerce à terme, commerce sans principes, qui s'est montré impuissant à supporter le risque de la marchandise, aura disparu, nous nous trouverons devant la question : Qui supportera dorénavant ce risque ? La réponse est fort simple. Quel est celui qui supporte le risque dans le commerce des orges, des pommes de terre, des graines oléagineuses, des métaux, des charbons, des bois et de toutes les marchandises qui existent sur la terre au commerce desquelles la fantasmagorie du *terme* est restée jusqu'ici étrangère ? Quel est celui qui, il y a vingt ans, supportait le risque pour le froment et le seigle, lorsque le système actuel des couvertures n'existait pas ? Qui donc, si ce n'est le possesseur de la marchandise ? Le risque des fluctuations de prix doit rester à ceux qui sont seuls en état d'en assumer la responsabilité ; notamment et en premier lieu au producteur, ensuite au négociant en grains, au meunier et au boulanger. Pour le producteur le risque de garder la marchandise, après la récolte, jusqu'à ce que les besoins forcent les acheteurs à l'acquiescer, est minime en comparaison

de celui qu'il a couru depuis le moment des semailles jusqu'à l'engrangement ; d'autant plus que chez lui ce risque est infiniment partagé. Il est pour ainsi dire désigné de s'en charger, et c'est pour cela qu'on pouvait dire autrefois que le paysan était le plus grand spéculateur en céréales. Il ne vendait pas s'il ne pouvait pas réaliser au prix qui lui convenait. Aujourd'hui, avec l'invention des Bourses à terme, le producteur qui trouve le prix trop bas pour vendre sa marchandise, la vend tout de même, et achète du *terme* en retour, s'imaginant ainsi encore avoir ses céréales. Quel aveuglement ! Il livre ses céréales aux arbitragistes et aux propriétaires d'entrepôts, qui les emploient à des manipulations et à des dépressions factices, et qui s'en servent pour inonder le Marché et pour étouffer la demande ; cette demande qui est indispensable au producteur pour obtenir un prix acceptable pour sa nouvelle récolte. Et entre-temps, qu'advient-il de lui, comme acheteur de *terme* dans le groupe des spéculateurs *bona fide* ? Il est exploité par les autres groupes et forcé de réaliser à la fin le *terme* au prix que la Bourse lui dicte.

Pour le négociant en grains et le meunier il n'existe qu'une seule couverture légitime contre les achats qu'ils opèrent, ce sont les ventes faites à leur clientèle. Lorsqu'ils achètent plus qu'ils ne vendent, ils doivent considérer deux choses : les besoins de leurs clients et leurs propres moyens. L'espoir de lucre qui pourrait les entraîner à acheter plus que leurs moyens ne le permettent, doit être maintenu par le risque inhérent à l'affaire et ce risque devient ainsi une nécessité économique. Le négociant qui ne veut pas courir ce risque, doit se contenter d'être commissionnaire, agent ou courtier. Mais jouer au gros négociant, exporter des céréales, les importer,



les mettre en entrepôt, en un mot, spéculer en céréales, et faire supporter les risques par des gens inexpérimentés, c'est aboutir infailliblement à une catastrophe !

De même que les forêts situées sur les versants des montagnes sont désignées par la nature à maintenir les masses d'eau pour les laisser s'écouler lentement dans la plaine, afin de la fertiliser, de même le risque doit avoir pour but de garder les céréales chez les producteurs jusqu'à ce que le besoin s'en fasse sentir. Si une main inexpérimentée déboise les forêts, elle provoque des inondations qui ravagent au lieu de fertiliser. En faisant supporter les risques par les spéculateurs *bona fide*, au lieu de les laisser à charge des producteurs, les Bourses à terme ont déboisé les forêts qui retenaient les céréales, et c'est pour cela que nous voyons que de bonnes récoltes, jetées maladroitement sur les Marchés consommateurs, au lieu de porter bonheur au producteur, lui sont néfastes.

---

## CHAPITRE VIII.

### La prohibition du commerce à terme des céréales en Allemagne.

L'exécution de la loi boursière allemande promulguée le 24 Juin 1896, défendant le commerce à terme des céréales à partir du 1<sup>r</sup> Janvier 1897, n'a satisfait jusqu'ici que peu de personnes, pas même les adversaires du commerce à terme. Si les agrariens désirent que le commissaire gouvernemental surveille autant que possible toutes les Bourses, on est en droit de se demander quelle pourrait être l'utilité de cette surveillance. Il est impossible, même au négociant le plus exercé, de constater si une affaire qu'on vient de conclure en Bourse, est une affaire en céréales à livrer ou une affaire en *terme*, pour autant qu'on entende par cette dernière les purs marchés différentiels ou l'exploitation professionnelle des spéculateurs *bona fide*. En effet on ne peut découvrir cette exploitation dans une seule opération boursière, mais bien dans une suite d'affaires conclues partiellement en Bourse et partiellement en dehors de celle-ci. D'ailleurs chacun, sciemment ou non, joue un rôle dans cette exploitation. La maison de commission qui achète pour des clients étrangers ne connaît guère les raisons qui portent l'arbitragiste à lui vendre le *terme*; celui-ci de son côté, n'a en vue que son propre avantage et ne se demandera pas où les gens qui lui achètent le *terme*, cherchent leur bénéfice; d'autant plus qu'il se trouve en face d'une respectable maison de com-



mission et non de spéculateurs sans expérience. Et lorsque l'arbitragiste ne peut liquider son arbitrage autrement qu'en jetant le *terme* sur le Marché pour faire baisser les cours, aucun homme compétent, et à plus forte raison aucun commissaire boursier sans expérience pratique, ne sera à même de prouver que cette opération est une exploitation des spéculateurs *bona fide*.

Une chose qui nous paraît encore plus étonnante que l'institution du commissaire boursier, c'est la prétention émise par les agriculteurs de vouloir participer au comité administratif de la Bourse. Cette prétention est naïve et blessante à la fois, car on ne peut exiger d'une profession qu'elle choisisse ses représentants dans une autre.

La fermeture, par la police, du Palais des Fées est une mesure regrettable ; elle nuira à la bonne cause au lieu de la servir. Les efforts tentés dans le monde entier pour l'abolition des Bourses à terme ne sont aucunement encouragés par les entraves apportées aux spéculations de quelques négociants allemands. Leur apparent martyr forcera évidemment une foule de gens incompetents, à diriger leurs sympathies vers le commerce à terme. En réalité, la fermeture du local boursier est sans importance, et ne cause de préjudice à aucun négociant en céréales. Il n'est ni arrêté ni limité dans ses opérations d'achats ou de ventes à livrer ; toute assertion contraire dénote un grand manque de connaissance des affaires en céréales.

Le besoin de cotes officielles est une des faiblesses que nous a values le système boursier. Pendant des années, cette Bourse a dicté les prix, non seulement à l'agriculteur, mais aussi au négociant en céréales ; elle a empêché toute tendance indépendante ; elle a rendu impossible toute vente à

des prix plus élevés ; ses caprices et ses fautes ont été supportés comme quelque chose de fatal. Il n'est pas étonnant que la liberté qui vient de renaître dans le commerce et dans l'agriculture par l'abolition de cette cote, soit tout d'abord méconnue ; n'a-t-on pas vu des esclaves libérés demander en grâce de pouvoir reprendre leurs chaînes ?

La prétention de quelques professeurs d'économie politique, sans expérience pratique, que les prix des céréales sont fixés par une sorte de fatalité et que les Bourses sont des espèces d'universités commerciales, où l'on *calcule* les prix *exacts*, ne résiste pas à un examen approfondi. Le prix des céréales, comme celui de toute marchandise, résulte des idées subjectives d'une foule immense d'acheteurs, de vendeurs et de propriétaires, dont chacun ne considère que son propre avantage. Lorsque des événements pouvant provoquer une hausse ou une baisse se produisent, personne ne peut en calculer l'importance, parce que ces événements ont des effets différents sur les divers individus.

Les prix sont influencés par l'intelligence et par la sottise humaines, par la fermeté de caractère et par la faiblesse, par la force du capital et par la banqueroute, par la confiance et par la méfiance, par l'espérance et par la crainte, par la vérité et par le mensonge, par une façon d'agir franche et ouverte, et par des manœuvres boursières cauteleuses et fausses. Chaque propriétaire de céréales, chaque acheteur, chaque vendeur, a, suivant son importance, une influence sur la cote, et un droit à cette influence. Par conséquent, la création d'une place centrale dont les prix auraient une action dans un rayon plus ou moins étendu, est une utopie. Il est d'autant moins possible de satisfaire à cette exigence, que celle-ci est extrêmement injuste. En



effet, par le fait que quelques gens dictent les prix, le droit de tous les autres à la cote se trouve lésé. Les cotes des Bourses à terme, surtout celles des Bourses américaines, portent constamment atteinte à ce droit.

Pour renseigner le joueur et le décider à spéculer, on envoie partout de ces cotes. Leur influence sur le Marché universel s'étend jusque dans les steppes des Cosaques et dans les vallées du Caucase, et les crédules adorateurs s'inclinent respectueusement devant l'oracle de leur fétiche, misérable marionnette aux mains des spéculateurs américains qui la font danser sous les yeux éblouis de la foule. Même le négociant en céréales qui réfléchit, et qui sait bien que ces oracles, loin de répandre la clarté, ne sont que des feux-follets destinés à attirer les gens trop confiants, ne peut échapper à leur influence, parce qu'il doit compter avec la sottise de la foule, habituée à suivre l'impulsion qu'on lui a donnée. Que lui sert-il de savoir que ces cours sont faux, puisqu'il ne peut empêcher qu'ils compromettent ses affaires ! Il n'est pas étonnant qu'il se sente lié par ces misérables cotes, comme l'est un esclave par des chaînes qu'il doit à la fois craindre, haïr et maudire !

Il y a vingt ans, lorsqu'il n'y avait pas encore de Bourses à terme, le négociant n'était renseigné que par les offres des vendeurs et les ordres de sa clientèle. Lorsque, par suite de prévisions favorables, ou par toute autre cause, les offres baissaient de prix, ce n'étaient ni le meunier ni le boulanger qui en étaient informés les premiers : c'était le négociant en céréales ; il avait ainsi le temps de se défaire de sa marchandise, en la cédant à sa clientèle, non seulement sans perte, mais parfois avec bénéfice.

Et le minotier agissait comme le négociant, dès qu'il sentait un affaiblissement du Marché par suite d'offres plus pressantes ou plus basses. Quant au boulanger, il ne lui venait pas à l'esprit de vendre du pain à bon compte tant qu'il avait de la farine chère dans son grenier. A cette époque, chacun pouvait gagner, parce qu'un mouvement de baisse se préparait lentement, parce que tout le monde était à même d'en saisir les symptômes et qu'il pouvait, en manœuvrant adroitement, atteindre un port de salut. Il en était de même lorsqu'un mouvement ascensionnel se produisait. Ni le boulanger ni le meunier n'auraient acheté de la marchandise chère, tant qu'ils auraient eu une provision de marchandise achetée à bon compte. Autrefois l'offre et la demande étaient l'Alpha et l'Oméga du commerce des céréales, à présent ce sont les caprices des joueurs aux Bourses à terme !

Pour vendre son grain avec bénéfice, l'agriculteur doit agir tout comme un négociant expérimenté. Le fait, qu'il ne peut vendre quand il lui plaît sans Bourse à terme, est absolument exact, par contre il vendra avec bénéfice, s'il attend que le besoin se fasse sentir. Après la suppression du commerce à terme on emploiera tout autant de céréales qu'avant. Si tous les agriculteurs du monde gardaient les céréales récoltées deux semaines de plus qu'à présent, cette mesure suffirait pour réduire au minimum les stocks visibles, pour maintenir la demande et pour amener le prix des céréales à un niveau qui permettrait au producteur et au négociant de réaliser des bénéfices. Voilà où l'agriculteur doit faire valoir ses droits sur la formation des prix, comme vendeur de sa propre marchandise, et non pas avec le désir naïf de dicter, d'une place boursière, les prix à d'autres gens. Il est certain, que l'agricul-



teur ne sera jamais à même de s'émanciper du Marché universel ; mais se soumettre aveuglément à un prix boursier, c'est encore tout différent.

De tous les motifs mis en avant par les partisans du commerce à terme pour la défense de celui-ci, aucun ne me paraît plus sot que celui qui prétend que le commerce à terme peut travailler à meilleur compte. Ce sont de singuliers défenseurs de la liberté économique que ceux qui n'admettent pas que le commerce fasse ce bénéfice plus considérable ! Il est évident que, lorsque les prix sont plus élevés, le pain du consommateur sera plus cher. Mais malgré toute la sympathie que nous éprouvons pour le pain du pauvre on ne peut cependant exiger que l'agriculture et le commerce se ruinent pour donner un pain à bon compte. Ces „philantropes“ ne se disent pas qu'en ce bas monde, nous dépendons tous les uns des autres ; que la ruine de l'agriculture et du commerce entraînerait celle de l'industrie et que le pain, quelque bas qu'en soit le prix, ne peut nourrir le pauvre, si celui-ci n'a pas d'argent pour se le procurer.

Nous le disons aux ignorants qui parlent d'un commerce de céréales florissant, ruiné par l'abolition du commerce à terme : Depuis la création des Bourses à terme, il n'y a plus de commerce de céréales florissant. Les statisticiens peuvent affirmer qu'un commerce est prospère, lorsque son chiffre d'affaires est important ; nous trouvons, qu'un commerce n'est prospère que lorsqu'il réalise des bénéfices. A présent, d'après les assertions de la presse libre échangiste, les boulangers berlinois seraient inquiets parce qu'il n'y a plus de cote officielle, „ce dont des négociants malhonnêtes pourraient profiter pour obtenir des prix plus élevés“. Qu'on y songe, voilà les boulangers sans cote officielle ! Les voilà forcés à l'avenir d'acheter leur

farine comme les cordonniers achètent le cuir et les tailleurs le drap, sans cours de *terme* et sans place centrale. Et chose terrible à dire, ils doivent acheter à des meuniers, qui ont pour principe *immoral* de vouloir réaliser des bénéfices ! En vérité, nous nous demandons si ce vertige boursier, qui affole le monde depuis vingt ans, agit d'une façon si néfaste, qu'une moitié de la race humaine y ait perdu son peu de cervelle ?

Dans le monde civilisé on suit avec intérêt les efforts tentés en Allemagne pour l'abolition du commerce à terme. En effet, il ne s'agit pas seulement de l'abolition de ce commerce en Allemagne, mais de sa suppression dans le monde entier. Et même les gens qui ont préconisé la nomination d'un commissaire boursier et l'admission des agriculteurs dans le comité administratif de la Bourse, reconnaissent que ce ne sont pas là des moyens propres à atteindre ce grand but. Bien que les adversaires des Bourses à terme doivent être très reconnaissants à la loi boursière Allemande, de ce que celle-ci a paralysé le commerce à terme dans ce pays, il faut cependant ajouter, pour être conforme à la vérité, que ce résultat n'a été obtenu que par hasard. Il est vrai que la loi défend „*Le commerce à terme de Bourse pour Céréales*“ mais comme personne ne peut savoir, si une affaire à terme conclue en Bourse, ne deviendra pas une affaire en céréales à livrer, il n'y a pas moyen de prohiber directement ce trafic. Et si les champions Berlinoïses de la Bourse à terme s'étaient purement et simplement conformés au décret, les spéculateurs seraient d'autant plus vite revenus de leur frayeur que la violation du décret n'est pas même punissable, et cet innocent trafic à terme serait aujourd'hui, en Allemagne, tout aussi florissant qu'autrefois.



Il n'y a qu'un seul moyen de détruire totalement le commerce à terme dans le monde entier, sans faire le moindre tort au commerce sérieux et ce moyen nous l'exposerons dans le chapitre suivant.

---

## CHAPITRE IX.

### L'abolition du commerce à terme dans le monde entier.

Si nous comparons le commerce à terme et le commerce de céréales à livrer, nous trouvons les caractères distinctifs mentionnés au premier chapitre de ce livre. Mais au point de vue juridique, ces indications n'ont guère de valeur, parcequ'elles soulèvent les questions : Qu'est-ce qu'une place boursière ou une Bourse ? Qu'est-ce que de la marchandise *terme* ? Quelles conditions déterminent l'affaire à terme ? Et si l'on parvenait à définir ces notions de la façon la plus nette, le commerce à terme ne pourrait-il pas trouver de nouvelles formes pour continuer les affaires comme auparavant ? Supposons que l'on définisse : „Chaque affaire à terme en céréales sur échantillon est une affaire de céréales à livrer“, le commerce à terme ne pourrait-il pas établir un échantillon type et déclarer : A partir de ce jour on ne traitera plus que de la marchandise dont la qualité n'est pas inférieure à ce type, donc notre commerce n'est plus un commerce à terme et nous pouvons continuer tranquillement nos petites affaires ?

Lorsque nous considérons la véritable différence qui existe entre le commerce à terme et le commerce de céréales à livrer, nous constatons que le premier offre, à l'acheteur et au vendeur, un moyen très facile d'éviter la réception ou la livraison de la marchandise, — en fait, plus des neuf dixièmes des



affaires à terme se liquident par le simple paiement des différences entre le prix d'achat et celui de vente, — tandis que le commerce sérieux des céréales se fait sous la convention tacite que l'acheteur recevra et que le vendeur livrera, faute de quoi ils sont responsables pour le préjudice causé (et non pas seulement pour la différence éventuelle de prix). Et, lorsque nous considérons que chaque Bourse était autrefois un Marché de céréales pur et simple, qui ne s'est transformé en Marché à terme que par la participation toujours croissante des spéculateurs étrangers, nous constatons que la différence véritable qu'il y a entre le commerce sérieux des céréales et le commerce à terme consiste dans le fait que dans le premier il n'y a que des gens compétents, et que dans le second il y a un mélange de gens compétents et de joueurs inexpérimentés.

En effet, les conditions caractéristiques du commerce à terme n'ont jamais eu d'autre but que celui d'attirer les spéculateurs *bona fide*, et ce n'est que là où ceux-ci ont mordu à l'appât, que le commerce à terme s'est épanoui, tandis que partout où ce but n'a pas été atteint, il n'a pu prendre pied. Berlin a paralysé les Marchés à terme qui existaient autrefois à Cologne, à Stettin et à Breslau, en attirant toute leur clientèle de joueurs. Beaucoup de Marchés de céréales, jaloux des commissions que gagnent les grandes Bourses ont essayé de les imiter. Mais le nom de „Bourse“ et l'introduction des conditions qui caractérisent le commerce à terme, ne peuvent pas faire naître celui-ci tant que les joueurs qui alimentent continuellement le Marché par une foule d'ordres d'achat et de vente, font défaut. (Sous ce rapport je ne rappellerai que le fiasco de Mannheim et celui, plus récent, de Rotterdam.) Mais s'il en est ainsi, il s'ensuit que lorsqu'on aura trouvé un

moyen d'éloigner les spéculateurs *bona fide*, les Bourses à terme redeviendront de simples Marchés de céréales.

Pour trouver ce moyen nous devons nous demander quels hommes du métier peuvent avoir intérêt à vendre ou à acheter des céréales sur un Marché à terme, pour les livrer ou les recevoir à cette place même, et cela aux conditions en vigueur pour les affaires à terme. Tout homme compétent et sincère ne pourra donner qu'une réponse : „Seuls les hommes du métier habitant la place même!“ En effet, toute affaire contractée à une Bourse à terme en marchandise *terme* pour compte d'une personne qui n'a pas sa résidence à la place en question, est une opération fictive, le contractant ayant pris, avant la conclusion de l'affaire, la ferme résolution de ne jamais ni livrer ni recevoir.

Les exceptions à cette règle générale pouvant être déterminées facilement, on pourrait, sans difficulté aucune, abolir légalement le commerce à terme, sans gêner en quoi que ce soit le commerce de céréales sérieux.

Cette loi devrait être formulée à peu près comme suit :

Les marchés en céréales purement différentiels sont frappés d'un impôt de.....<sup>1)</sup>

Sont considérés marchés en céréales purement différentiels :

Toute affaire en céréales à livrer conclue sur une place, tant de l'intérieur que de l'extérieur, pour le compte de personnes ou de firmes qui n'ont pas leur résidence en ce lieu, et cela à la condition que la place en question soit le lieu d'exécution du con-

<sup>1)</sup> Un impôt s'élevant à trois pour cent de la valeur de la marchandise contractée me paraît suffisant pour agir d'une façon efficacement prohibitive.



trat, relativement à la livraison et au paiement de la marchandise.

Ne sont pas considérés comme marchés purement différentiels :

1° Toute affaire pour laquelle le contractant prouve qu'il a pris réception de la marchandise achetée, ou qu'il a effectué la livraison de la marchandise vendue.

2° Toute affaire contractée sous une des quatre conditions suivantes : franco à bord du navire de l'acheteur, franco sur wagon ou chariot, coût et frêt (c. & f.), coût frêt et assurance (caf).

3° Tout contrat accordant un crédit à l'acheteur ou stipulant le paiement contre les documents d'expédition.

4° Toute affaire conclue sur une place où il n'y a pas de cote officielle, ni de conditions particulières relatives aux affaires à livrer.

Les impôts devraient être payées lors de la liquidation de chaque marché différentiel. Pour les marchés différentiels conclus sur un Marché de l'intérieur, la maison de commission habitant le Marché en question, devrait payer cet impôt et en débiter son client. Pour les marchés différentiels conclus sur les Marchés de l'étranger, l'impôt devrait être payé par l'agent intermédiaire si l'affaire a été contractée par un agent du pays, ou par le contractant si celui-ci a traité directement avec l'étranger.

Une telle loi permettrait aux négociants en céréales d'une même place de traiter entre eux autant qu'il leur plairait. Car si, en thèse générale, les négociants en céréales vendent à des conditions différentes de celles auxquelles ils ont acheté — ce qui cause la productivité de leur travail — il arrive cependant, qu'un contrat passe de main en main sans changer de conditions, et il est certainement

désirable de n'apporter en ce sens aucune entrave au commerce. Aucune Bourse dans le monde entier ne serait forcée de changer ses conditions, l'Amérique pourrait garder ses *options* et ses *marges*, Liverpool sa *Caisse de liquidation*, Vienne et Budapest leurs blés *Usance*.

La spéculation elle-même serait plutôt protégée que limitée par cette loi, car empêcher l'exploitation des spéculateurs c'est protéger la spéculation. Si des places de Bourse étrangères élevaient leurs prix, tous ceux qui seraient à même d'y envoyer la marchandise, et qui le feraient, devraient pouvoir y vendre ; mais des gens incapables de faire ces opérations, devraient s'en abstenir. Et, si les prix aux places de Bourse étrangères étaient exceptionnellement bas, tous ceux qui pourraient employer la marchandise et qui la recevraient devraient pouvoir acheter à ces places. Mais, si des Européens achètent des blés à Chicago dans l'espoir que d'autres vont pour eux retirer les marrons du feu, ou vendent des blés dans l'espoir que la Providence fera le reste, il n'est pas étonnant que l'art d'exploiter les gogos étrangers ait pris un vigoureux essor.

Le fait que des spéculateurs *bona fide* pourraient continuer à jouer à la Bourse de leur résidence est de si minime importance qu'il n'empêcherait pas le dépérissement du commerce à terme. Car, si l'on réfléchit qu'à la Bourse de New-York il n'y aura que des spéculateurs de New-York, à celle de Liverpool rien que des spéculateurs de Liverpool, l'homme compétent ne peut douter des conséquences. L'élément régulièrement exploité disparaîtrait avec les spéculateurs étrangers ; les Bourses à terme perdraient leur influence désastreuse sur le Marché universel, et leur importance se réduirait au niveau



qui doit leur revenir comme vendeurs ou acheteurs de marchandise effective.

L'arbitragiste ne verrait plus, comme contrepartie, le joueur étranger, mais bien le consommateur de son rayon de débit; par là, tout arbitrage deviendrait une opération commerciale solide. Si, par exemple, un négociant en céréales de Londres achète un chargement de blés Plata, et vend par contre à Londres des blés Plata sur livraison; s'il trouve plus tard l'occasion de vendre le chargement sur le Marché universel à un prix plus élevé que celui auquel il peut couvrir le blé vendu à Londres, il fera une opération commerciale solide, qui ne pourrait être entravée par aucune loi. Et cela, non seulement parce que le chargement, s'il n'est pas vendu sur le Marché universel, peut servir à couvrir les ventes faites à Londres, mais plutôt parce que le blé vendu à Londres *doit être livré*, car les acheteurs de ce blé ne sont pas des joueurs, ce sont des consommateurs. Mais, vendre du *terme* à Vienne ou à Buda-Pest ou à Chicago, et acheter par contre un chargement blé Plata, qui ne peut être vendu que pour le Royaume Uni ou pour un port entre Bordeaux et Hambourg, ce n'est ni solide ni sérieux. La prohibition d'opérations aussi stupides ne peut que favoriser le commerce réel.

De plus, une pareille loi (surtout si elle n'était pas limitée aux céréales) écarterait l'abus de l'objection du jeu. Actuellement, les marchés purement différentiels et le jeu sont considérés de la même façon dans presque tous les pays, c'est-à-dire, ils sont légalement ignorés. Ainsi un spéculateur, perdant à la Bourse, n'a qu'à déclarer qu'il a considéré l'affaire comme jeu, et ses créanciers se trouvent dans l'impossibilité de le poursuivre. Des gens malhonnêtes peuvent profiter de cette pratique. Pour le

même article, ils pourraient spéculer à la hausse à telle Bourse, à la baisse à telle autre, puis empêcher le bénéfice réalisé sans s'inquiéter de la perte subie.

---



## CHAPITRE X.

### La cause principale de la dépréciation des céréales.

Les adversaires, ainsi que les partisans du commerce à terme, admettent le principe que les prix ne pourraient se maintenir sans spéculation suffisante à la hausse. En réalité, la spéculation à la hausse n'est rien d'autre que la possession de la marchandise et le maintien de cette possession. Si nous appelons A la quantité de céréales existant dans le monde entier, et B toutes les ventes en blanc, les haussiers supportent évidemment un risque sur une quantité de céréales équivalente à A plus B. Si ces haussiers ne veulent pas courir plus longtemps ce risque et si d'autres haussiers ne se présentent pas pour le reprendre au prix courant, les céréales doivent infailliblement baisser.

Mais, alors que nous prétendons que le risque inhérent à la marchandise doit être supporté par les gens du métier, les partisans du commerce à terme adoptent pour principe que les gens du métier doivent couvrir leur risque à la Bourse.

Tout le risque des céréales récoltées est d'abord supporté par le producteur. On appelle spéculer à la hausse l'action d'assumer une partie de ce risque. Le boulanger qui fait sa provision de farine, le meunier qui achète plus de froment qu'il ne doit fournir de farine, le négociant en céréales qui achète plus de marchandises qu'il n'en a vendu à livrer, tous ces gens spéculent à la hausse.



Chaque nouveau risque que le négociant assume allège d'autant le producteur, l'achat du même allège le négociant et ainsi le risque est absorbé peu à peu par la consommation. Cette spéculation en céréales est une nécessité économique, c'est elle qui maintient les prix et qui lutte pour leur élévation. Les spéculateurs en céréales à la baisse opèrent eux aussi dans le même sens, parce que l'acheteur accepte par l'achat une partie du risque futur, tandis que le vendeur *qui doit livrer les céréales*, décharge le producteur au moment de la couverture.

La spéculation en *terme* à la hausse n'assume le risque que d'une façon apparente, parce que dans la plupart, nous dirons même dans presque tous les cas, l'acheteur de *terme* ne veut pas de marchandise. La spéculation en *terme* à la baisse n'allège aucun producteur, parce que dans presque tous les cas le vendeur de *terme* ne livre pas.

Mais, si cela est vrai, est-il permis d'employer es Bourses à terme comme couvertures?

Le placement seul de ce risque ne doit-il pas exercer une pression effroyable sur les prix du *terme*?

La vente des masses de céréales, dont la Bourse n'a assumé le risque que provisoirement jusqu'à l'arrivée au lieu de destination, ne doit-elle pas causer une nouvelle dépression, lorsque la consommation n'est pas préparée à les enlever?

Ce commerce à terme ne doit-il pas annihiler la spéculation en céréales compétente, lorsque les prix dépendent des caprices ou de l'impuissance de joueurs sans expérience, et de manipulations éhontées des grands spéculateurs, lorsque, d'autre part, les céréales arbitragées sont jetées sur le Marché consommateur sans nul souci des prix d'achat?

Est-il possible qu'il y ait des gens capables de croire que les prix des céréales montent d'eux-



mêmes, lorsque, dans le monde entier, il n'y a personne qui ait un intérêt quelconque à les voir hausser ou qui ait la force de lutter pour des prix plus élevés ?

Sans Bourse à terme le producteur ne pourra plus vendre quand il voudra ; il devra attendre jusqu'à ce que les besoins forcent le négociant à lui demander sa marchandise. Le producteur sera obligé de spéculer à la hausse avec sa propre marchandise et cette spéculation deviendra ainsi de la spéculation *légitime*.

Le négociant en grains devra courir le risque qu'il a assumé jusqu'au moment où il pourra vendre sa marchandise. Dans des moments de baisse et de faiblesse, où le négociant ne peut pas se défaire de sa marchandise, il ne pourra plus avoir son recours à la Bourse. Ce qui l'empêchera d'aggraver et d'accentuer la baisse par une vente de *terme*, de se charger d'une marchandise pour laquelle il n'a pas de débouché et de dépasser ses moyens. Avant de prendre un engagement, il devra considérer le risque à courir, une fois le risque assumé il devra le supporter dans toutes les crises. Voilà ce que l'on appelle de la spéculation *légitime*.

Le meunier n'avait nul besoin de faire des provisions aussi longtemps que les Bourses à terme inondaient de céréales le Marché consommateur. Quand il n'y aura plus de Bourse à terme, ce meunier devra changer son système, s'il ne veut courir le risque de se trouver sans marchandise à un moment donné. Il faudra qu'il retourne aux principes sains des achats à livrer, en un mot à la spéculation *légitime*.

Sans Bourse à terme, la spéculation légitime doit nécessairement devenir rémunératrice, même durant les années d'abondance, tandis qu'à présent

les pertes occasionnées par la concurrence du commerce à terme l'ont réduite à rien.

En supprimant la spéculation légitime et en la remplaçant par la spéculation des joueurs inexpérimentés, le commerce à terme a renversé les appuis qui seuls étaient capables de maintenir les prix :

Voilà la cause principale de la dépréciation des céréales.



## CHAPITRE XI.

### L'influence des Bourses à terme sur les prix des céréales.

Dans un article paru le 16 octobre 1897 dans la revue „*Die Zukunft*“ et traitant du commerce à terme des céréales, on avait avancé que, par suite de l'abolition du commerce à terme, les prix du froment n'auraient pas haussé autant en Allemagne qu'en d'autres pays. L'auteur de l'article croyait pouvoir en conclure :

Qu'en Allemagne les récoltes des céréales avaient été et étaient encore vendues à un prix de beaucoup inférieur à leur valeur ;

Qu'à l'avenir, avec des récoltes généralement bonnes, on devait s'attendre à de plus grandes difficultés pour écouler les céréales, par suite de l'abolition du commerce à terme. Par conséquent on pouvait craindre des prix extrêmement mauvais pour l'agriculture allemande ;

Que l'Allemagne pourrait se trouver en danger de ne pas être suffisamment approvisionnée, si les prévisions de la récolte étaient mauvaises au printemps prochain, et tout cela, parce quelle exportait quelque peu de céréales, tout en étant forcée d'en importer beaucoup.

Avant de discuter ces conclusions nous devons rectifier quelques erreurs qui se sont glissées dans l'article précité. Du quatre janvier 1896 jusqu'au dix septembre 1897 les prix du froment à Chicago n'ont pas monté de 32 marcs, comme le dit l'auteur,

mais bien de 52 marcs, à Paris de 54  $\frac{1}{2}$  marcs, à Budapest de 63 marcs et à Berlin, non pas de 4 marcs, mais de 40 marcs par 1000 Kilos.

Ces différences marquantes n'ont cependant rien de commun avec la suppression de la Bourse berlinoise. Elles sont une nécessité provenant de la situation tout-à-fait différente du Marché universel. Par Marché universel on entend tous les pays exportateurs et importateurs de céréales pour aussi longtemps que les prix sont en rapport les uns avec les autres. Si dans un pays exportateur les prix montent si haut qu'il faille interrompre l'exportation, ce pays se retire du Marché universel jusqu'à ce que les prix permettent de nouveau l'exportation, ou jusqu'à ce que les prix soient montés si haut que le pays primitivement exportateur puisse devenir importateur. L'Autriche-Hongrie a, durant l'année 1896/97, exporté un demi-million de quaters de froment (à 480 livres anglaises), ayant récolté 24 millions de quaters. La récolte de l'année 1897 ne s'élève qu'à 17 millions de quaters; de pays exportateur, l'Autriche-Hongrie est devenue pays importateur. En l'année 1896/97, la France n'a importé que 1  $\frac{1}{2}$  millions de quaters de froment, alors qu'elle en avait récolté 41 millions. Dans ce pays, les prix ont été si bas durant toute l'année qu'ils n'ont permis pour ainsi dire aucune importation. Sa récolte en 1897 étant de 31 millions de quaters, on estime à 8 millions de quaters au moins la quantité nécessaire à l'importation jusqu'au 31 juillet 1898. En 1896/97, l'Allemagne a importé 7 millions de quaters de froment avec une récolte de 14 millions. L'import de la récolte de 1897 étant la même qu'en 1896, le chiffre des importations ne subit aucun changement appréciable. Or, comme en janvier 1896, les prix des blés permettaient l'importation en Allemagne,



tandis qu'en Autriche-Hongrie et en France ceux-ci étaient de beaucoup inférieur à la base d'importation, il est évident que les prix des céréales en Autriche-Hongrie et en France devaient d'abord atteindre le même niveau pour permettre l'importation. Les douze marcs que Chicago, le 10 septembre 1897, notait en plus sur Berlin sont expliqués par le fait que ce jour-là, les prix américains ne laissaient pas de marge pour l'exportation, et qu'il n'y avait aucune raison pour suivre cette hausse boursière ni en Allemagne, ni ailleurs.

Ces faits réfutent de la façon la plus simple les conséquences que l'auteur de l'article tirait des différences précitées. C'est une autre question que de savoir si les prix des céréales ne se seraient pas comportés tout autrement, si la Bourse à terme berlinoise avait pu développer son activité précédente. Tout homme compétent résoudra cette question par l'affirmative. L'auteur de l'article a absolument raison, lorsqu'il donne à entendre que la plus grande hausse de prix à Vienne et à Budapest aurait causé des arbitrages à Berlin. Le froment *terme* „trop peu cher en proportion à Berlin“, aurait été acheté par des spéculateurs, soit pour regagner les pertes provenant de ventes de *terme* à Vienne et à Budapest, soit pour faire une simple spéculation à la hausse. Nous comprenons que les „Matadores boursiers“ de Berlin calculent avec tristesse les commissions qui leur ont échappé par suite de la suppression de leur Bourse; en effet, cela aurait été une aubaine pour eux de vendre aux spéculateurs austro-hongrois et autres, autant de *terme* que ceux-ci en auraient demandé, puis d'arbitrager d'Amérique en Allemagne quelques centaines de mille tonnes de céréales sur la base du *terme*. Sans aucun doute ces achats de céréales américaines auraient élevé

les prix du *terme* en Amérique bien au delà des cours du 10 septembre 1897, tandis que les achats de *terme* à Berlin, conjointement avec cette hausse américaine, auraient causé à Berlin un mouvement de hausse encore plus considérable.

Et alors ?

Alors des centaines de mille tonnes de froment auraient traversé l'Océan, et ce froment n'aurait trouvé d'acheteurs, ni en Allemagne, ni sur le Marché universel. Car les spéculateurs austro-hongrois et autres, dont les achats de *terme* auraient mis cette masse de froment en mouvement ne veulent pas de froment, mais seulement des différences. Le cinquième de la quantité arbitragée, jeté sur le Marché berlinois, aurait suffi pour satisfaire les haussiers, ébranler les cours et attirer les baissiers de profession. Au lieu d'une petite réaction, suivant la hausse de quarante marcs sur le Marché universel, nous aurions eu la débâcle et l'annihilation du parti haussier. Un terrible coup aurait été porté au commerce des céréales et à l'agriculture, tout comme en 1891/92 !

En effet, les causes de la baisse énorme de cette époque peuvent être ramenées exclusivement à l'activité de la Bourse berlinoise, parce qu'on ne vit arbitrer à aucune autre Bourse d'une façon aussi peu scrupuleuse, c'est-à-dire acheter des céréales en quantités énormes et aux plus hauts prix et les jeter ensuite sur le Marché universel à des prix dérisoires. L'impudence avec laquelle les partisans du commerce à terme se vantent de cette activité est vraiment phénoménale. On lisait dans la *Gazette de Francfort* : „A cette époque, et avec une cote de 270 marcs pour le seigle, il n'y avait que les spéculateurs les plus téméraires pour entreprendre des



achats dans des pays très éloignés".<sup>1)</sup> Ainsi le commerce de céréales sérieux ne pouvait faire de telles affaires sans s'exposer à la ruine, et le commerce à terme pouvait se permettre cette sottise, puisqu'il était couvert par les achats des joueurs. Estimons-nous heureux de ce qu'en 1897, l'inaction en Allemagne de ce pseudo-commerce ait préservé le monde d'une pareille catastrophe économique.

La crainte de voir, au printemps 1898, l'Allemagne sans froment parce qu'elle en exportait quelque peu, est vraiment par trop chimérique. L'importation des céréales se fait par Hambourg, Brême, Rotterdam et Anvers tout aussi régulièrement que s'il n'y avait jamais eu de Bourse à terme. Comment pourrait-il en être autrement? Lorsque le boulanger achète de la farine, le meunier se procure du froment et le négociant se couvre à l'extérieur. Les céréales importées de cette façon ne seront pas jetées sur le Marché universel, quand bien même elles arriveraient invendues, parce que chacun a intérêt à maintenir les prix, condition *sine qua non* pour réaliser des bénéfices. Voilà ce qu'on appelle commerce de céréales, et ces affaires se nomment affaires en céréales à livrer. Le besoin effectif est la base solide du commerce des céréales. La base du commerce à terme est formée par l'offre et la demande de spéculateurs inexpérimentés ou sans scrupules, qui faussent ainsi continuellement l'offre et la demande véritables. L'affirmation que le commerce à terme aurait toujours eu un effet compensatoire est tout aussi fausse que celle qui avance que le cours du *terme* reflète la vraie tendance du Marché universel. Jamais l'inconséquence de ces théories n'a été démontrée aux gens compétents d'une façon plus frap-

---

<sup>1)</sup> Comp. „Nach dem Verbot des Getreide-Terminhandels“ *Frankfurter Zeitung* 16 mai 1896

pante que dans l'année 1897. Car la grande hausse des cours en juillet et en août ne provenait pas des Bourses à terme, mais bien du commerce des céréales. Les récoltes extraordinairement mauvaises des pays danubiens ont engagé les négociants de Braila à acheter, en spéculation, de grandes quantités de froment américain. Ces ordres d'achat furent exécutés par les maisons sœurs d'Anvers et de Mannheim et tout le commerce de ces deux villes suivit l'impulsion donné.

Les Bourses à terme considérèrent le commencement du mouvement avec une parfaite indifférence, elle continuèrent tranquillement leurs ventes en blanc, bien que les mauvaises nouvelles des récoltes leur fussent connues aussi bien qu'au commerce de céréales. Un fait notoire, c'est que les cours chancelants et faibles de la Bourse de Liverpool durant les mois de juin et de juillet 1897 empêchèrent toute l'Angleterre d'acheter à bas prix, et la scène ne changea que le jour où les expéditions de froment commencèrent dans les ports de l'Atlantique et où les vendeurs de *terme* américains connurent le chiffre des affaires traitées. Alors la terreur s'empara d'eux, ils essayèrent en hâte de couvrir leurs engagements ou d'acheter encore plus, dépassant ainsi d'une façon brutale et désordonnée le mouvement rationnel. Voilà les célèbres Bourses à terme ! Malheur à celui qui se dirige d'après leurs cours ! <sup>1)</sup>

---

<sup>1)</sup> Nous avons publié ce chapitre dans la *Zukunft* du 27 novembre 1897. Depuis on a vu une débâcle encore plus désastreuse que celle de 1891/92 par suite du *corner* de Joseph Leiter. Nous y reviendrons dans le chapitre suivant.



## CHAPITRE XII.

### Des manipulations en céréales aux Marchés à terme.

De toutes les affaires en *terme* il y en a plus de 95 % qui se terminent par le paiement des différences qui en résultent. Aux Bourses américaines, les affaires ainsi liquidées s'élèvent à 98 %.

Comme dans toutes les affaires qui se règlent différenciellement, il y a toujours une partie qui gagne autant que l'autre perd, il fallait bien qu'avec le temps il se créât une lutte entre les parties, lutte qui n'a plus rien de commercial. Dans le trafic à terme, la connaissance de la marchandise est sans valeur ; il n'y a pas de clientèle ; il est inutile d'être prudent en prenant ou en accordant du crédit, car il n'y a pas de crédit et, dans la plupart des cas, on ne sait pas même de qui on achète et à qui l'on vend. La science boursière consiste en ceci : Prévoir si les vendeurs peuvent ou ne peuvent pas livrer, deviner si les acheteurs veulent ou ne veulent pas recevoir, afin de dresser d'après cela son propre plan.

Si l'on ne se sent pas assez fort pour mener à bien une grosse opération, on fonde un syndicat, ce qui a le double avantage de diminuer les risques de chacun et de mettre de côté la concurrence qui pourrait deviner le plan de bataille et lui faire échec. Ainsi par exemple, le syndicat achète lentement aux bas prix, et ce n'est que lorsqu'on s'est procuré à bon compte un quantum suffisant, qu'on commence les menées pour s'en défaire avec bénéfice. Il suffit

dans la plupart des cas, de faire connaître par une indiscretion calculée l'existence du syndicat, existence tenue secrète jusqu'alors ; les baissiers s'empressent de se couvrir ou se changent en haussiers afin de bénéficier promptement de la hausse présumée. C'est précisément ce que voulait le syndicat. Il récolte ses bénéfices en réalisant les engagements à la hausse, et au besoin il vend encore des quantités en blanc aux prix artificiellement poussés. En attirant ensuite de la marchandise, dont personne ne veut, il cause une dépression des prix et prend ainsi les naïfs entre deux feux.

De toutes les manipulations en *terme*, la dépression factice des prix est l'opération la plus simple et la moins dangereuse. On vend en blanc de grandes quantités, on en fournit une partie, et on profite de la baisse qui résulte de ce que personne n'en veut prendre réception, pour couvrir toutes les quantités vendues. Cette dépression factice est continuellement exercée sur toutes les Bourses, aussi longtemps que de bonnes récoltes ne font pas prévoir un manque de céréales.

Les neuf dixièmes des grands *operators* sont des baissiers, des gens qui ne se sentent à leur aise que pour autant qu'ils se trouvent à *court* de quelques millions de bushels, parce qu'ils savent combien cette situation est peu dangereuse pour eux, tandis que, pour peu qu'ils aient contracté un engagement à la *hausse*, cet engagement fût-il très minime, ils éprouvent le sentiment d'avoir fait une sottise.

A la même catégorie appartiennent les *Elevator owners* et les *Arbitragistes* ; lorsque la baisse ne se fait pas d'elle-même, tous attirent la marchandise nécessaire pour la provoquer artificiellement.

Le *corner* (hausse factice) est l'opposé de la baisse factice ; c'est en même temps le seul danger



que les vendeurs à découvert aient à craindre. Il ne faut cependant pas croire que l'un soit le contrepoids de l'autre. La baisse factice peut s'opérer avec n'importe quelle quantité plus ou moins importante ; pour le *corner* au contraire, il faut être prêt à accepter toute la marchandise que les vendeurs peuvent jeter sur le Marché. L'entrepreneur d'une baisse factice a pour contre-partie les haussiers *bona fide*, gens peu expérimentés qui acceptent le prix de liquidation qui leur est dicté. L'entrepreneur d'un *corner* a pour contre-partie les gens compétents, les *Elevator owners*, les *Arbitragistes*, ennemis terribles aussi bien par la force de leurs capitaux que par leur expérience. La baisse factice se fait si tranquillement qu'on la prend presque toujours pour une baisse naturelle ; les pauvres haussiers inexpérimentés se laissent tondre comme des brebis, sans résister et sans se plaindre ; le *corner* est toujours une bataille sérieuse, les baissiers ne se rendent pas sans s'être vigoureusement défendus et sans avoir attaqué, eux aussi ; la victoire reste au plus fort et au plus rusé. La baisse factice n'a pas de conséquences dangereuses, on livre simplement une partie de la marchandise vendue ; le *corner* par contre est très dangereux, car la marchandise livrée reste en possession de celui qui a entrepris cette manipulation ; c'est ainsi que presque toujours la réalisation de ces masses de céréales a causé des pertes plus grandes que les bénéfices rapportés par le *corner*, même lorsque celui-ci a réussi. Le *corner* ne se produit que lorsque de mauvaises récoltes justifient un mouvement de hausse, alors le *corner* accentue le mouvement naturel en poussant les prix à des hauteurs vertigineuses, tandis que la baisse factice empire jusqu'à la dépréciation un mouvement descendant causé par de bonnes récoltes.

On déduit aisément de ce qui précède qu'il ne peut pas être question d'un contrepoids. En effet, ce n'est que tous les dix ans qu'il se trouve un homme assez téméraire pour entreprendre un *corner*, tandis que la baisse factice se pratique continuellement, interrompue seulement par de petites reprises nécessaires pour pouvoir recommencer l'habituelle manipulation, causant la dépréciation sans fin et irrésistible.

Le *corner* de Jos. Leiter en 1897/98 est en Amérique le premier *corner* en froment depuis l'année 1888. En 1888 Hutchinson fit monter le froment Septembre à Chicago de 89 <sup>3</sup>/<sub>4</sub> cents par bushel à 200 cents à la liquidation. Mais, tandis que Hutchinson a dû son succès à la surprise des vendeurs, qui doutèrent d'un *corner* jusqu'au dernier moment, Leiter n'a jamais caché son intention de prendre réception de la marchandise achetée. En décembre 1897 il a reçu et payé toute la quantité achetée sur ce mois, environ 10 millions de bushels. Les gens qui dans ces circonstances ont osé vendre du Mai, sans avoir la certitude de pouvoir livrer, et qui ont ainsi facilité l'exécution d'un *corner* véritable, n'ont qu'à s'en prendre à eux-mêmes pour les conséquences.

Dans tous les cas, on ne peut pas considérer l'opération Leiter comme un *corner déloyal*, mais bien plutôt comme une gigantesque spéculation à la hausse. Par là nous pouvons comprendre pourquoi tous ceux qui bénéficièrent du mouvement ascensionnel, notamment les agriculteurs Américains, sympathisèrent avec Leiter aussi longtemps que dura ce mouvement. Lorsque le succès cessa, lorsque les haussiers perdirent plus qu'ils n'avaient gagné, les sympathies disparurent subitement; tout cela est très humain et encore plus naturel. Mais on a tort



de vouloir rendre Leiter responsable de tout le désastre causé à l'agriculture et au commerce des céréales. Car ce n'est pas Leiter qui a causé cette catastrophe, mais bien le commerce à terme, et seulement ce dernier.

Supposons qu'il n'y ait pas eu de Marché à terme et que Leiter eût acheté 2 millions de quaters de froment pour les revendre avec bénéfice. Qui se serait alors occupé de M. Leiter? Il importait peu au monde que, des 70 millions de quaters de froment que les Etats-Unis ont récoltés, 2 millions appartiennent à M. Leiter ou à quelqu'un d'autre. Sans Bourse à terme, aurait-il jamais pu hausser les prix jusqu'à 175 cents? Sans la répartition dans le monde entier des cours du *terme*, le commerce de céréales aurait-il suivi ce mouvement? Et, est-ce la faute à M. Leiter, si ce système boursier, allant d'un extrême à l'autre, rabat les prix de 175 à 85 cents en quinze jours?

Si, avec un capital de 10 millions de dollars, M. Leiter avait acheté 2 millions de quaters de froment, une débâcle était absolument impossible sans Bourse à terme. Il est probable qu'il aurait gagné de l'argent, car si jamais une hausse sur le froment devait se produire, c'était en cette année-ci. Le krach n'a pu se produire que parce que Leiter, s'aidant de la Bourse à terme, a imposé son *corner*; pour pousser les prix jusqu'à 175 cents, et pour les maintenir à ce niveau il était obligé de renforcer ses engagements jusqu'à épuisement complet de ses forces.

Sans commerce à terme, nous n'aurions eu ni la hausse exagérée, ni la terrible baisse; tout comme en 1891, la catastrophe est causée par le commerce à terme.

Qu'on y songe, l'engagement pour deux millions

de quaters de Leiter, qui équivalait à 2 1/2 jours de consommation universelle, est en état de maintenir pendant six mois les prix des céréales ; et la liquidation forcée d'une quantité aussi relativement insignifiante suffit pour causer une baisse analogue à une panique dans le monde entier. Peut-on trouver une condamnation plus frappante du système à terme ? Où se trouvait au moment de la liquidation, le fameux commerce à terme, dont les défenseurs affirmaient bien haut qu'on pouvait couvrir avec lui toutes les céréales du monde entier ? Et où se trouvait le commerce des céréales, la spéculation légitime ? Pourquoi n'a-t-il pas assumé, lui, ces deux millions de quaters ?

Au grand jamais l'homme compétent n'a pu mieux saisir que pendant cette crise panique, que le commerce à terme est un fléau, et qu'il détruit la spéculation légitime partout où il s'implante. Le commerce solide des céréales a cessé d'exister aux Etats-Unis et en Angleterre !

Nous devons insister sur un des bons côtés du *corner*. Les manipulations en *terme* durant toute l'année ont eu pour effet de paralyser tout le commerce à terme soi-disant légitime. Personne n'a plus osé se couvrir à la Bourse, cette merveilleuse théorie de la couverture avait pratiquement cessé de vivre. Où donc dans le monde entier, un négociant en céréales aurait-il cherché sa couverture ? On aurait pu se ruiner en un jour à New-York et à Chicago, en s'assurant ainsi ; la situation n'était guère meilleure à Vienne et à Budapest. Paris et Amsterdam sont des Marchés trop peu importants, à Liverpool, le froment *terme* est le Red Winter Wheat N° 2 et, en Angleterre aussi bien qu'en Amérique, il n'y en avait pas 10.000 tonnes de disponible. Il était donc impossible de se couvrir et



cette impossibilité a imposé le rétablissement de la spéculation légitime.

Malheureusement, cela n'a pas été long. A peine le *corner* a-t-il pris fin que les vendeurs à découvert arrivent et les propriétaires de céréales, effrayés, retournent couvrir leurs risques aux Bourses américaines. Faut-il s'étonner que le *terme* s'affaisse en ces circonstances? L'Amérique baisse, dit-on, dès que les cours de là-bas descendent, mais ne sont-ce pas les Européens qui font la baisse? Du 15 mai au 15 juin 1898, l'Europe a vendu, pour se couvrir, au delà de 50 millions de bushels de froment Septembre et Décembre à Chicago et à New-York. Qui sont les acheteurs? N'est-ce pas le système tant vanté des couvertures qui écrase ainsi les prix?

La consommation totale de froment, dans le monde entier, s'élève à environ 300 millions de quaters. De ces 300 millions qui existent après les récoltes, il n'y en a même pas 30 dont le risque est supporté continuellement par les négociants en grains, les meuniers et les boulangers. Peut-être le quart de ces 30 millions passe-t-il momentanément à la Bourse à terme, à la spéculation illégitime, à celle des tailleurs, des cordonniers, des gantiers et autres spéculateurs *bona fide*. Tout le risque du solde de 270 millions de quaters est supporté par l'agriculture jusqu'à ce qu'il disparaisse dans la consommation.

Tout l'engagement de Leiter n'a comporté qu'environ deux millions de quaters. Avec cette quantité, il pouvait, toute l'année durant, maintenir le prix du froment à environ 100 cents par bushel. Le danger du *corner* est passé, la spéculation à la baisse a repris son train, jusqu'à quel point celle-ci dépréciera-t-elle les céréales?

L'agriculture américaine aurait bénéficié de 100 millions de dollars par suite du *corner* Leiter. Combien de milliards l'agriculture du monde entier perdra-t-elle maintenant, parce qu'on manipule dans l'autre sens? Est-il donc possible que ces misérables Bourses, qui pourraient à peine assumer 2  $\frac{1}{2}$  % du risque inhérent à la marchandise, dictent les prix aux agriculteurs qui supportent le risque pendant toute l'année, et que ceux-ci acceptent bénévolement le cours dicté?

Lorsqu'un spéculateur achète 10 millions de bushels de froment *terme* et qu'il exprime l'intention d'en prendre réception, on appelle cette opération *hausse de prix factice et déloyale*. Mais, lorsque des spéculateurs européens vendent aux Bourses américaines 50 millions de bushels de froment dont ils ne possèdent pas un seul grain, confiant en la Providence pour fournir à point les quantités nécessaires pour assommer les braves haussiers, et lorsque ces ventes déprécient non seulement la nouvelle récolte, mais aussi les anciens stocks existant dans le monde entier jusqu'à 40 et 50 %, on appelle cela une *baisse absolument naturelle*!

Dans le commerce effectif des céréales, la hausse factice est aussi *impossible* que la baisse de la même espèce, parce que ces deux manipulations ne sont que la mise à profit de cette circonstance qu'acheteurs et vendeurs du *terme* se figurent qu'ils n'ont ni à livrer ni à recevoir.

*Il n'y a qu'un moyen d'empêcher les manipulations, c'est de supprimer le commerce à terme dans le monde entier.*

---



## CHAPITRE XIII.

### Réfutation des arguments des partisans des Bourses à terme.

On peut diviser en trois groupes les partisans des Bourses à terme.

1<sup>o</sup> Les adversaires politiques des agrariens allemands. Au point de vue de Ludwig Bamberger et des Manchestériens allemands, les agrariens sont les ennemis de tout progrès, l'expression la plus complète de l'égoïsme et de la sottise.<sup>1)</sup> Il a suffi aux agrariens de combattre le commerce à terme, pour que leurs adversaires l'aient considéré comme aussi parfait que bienfaisant.

2<sup>o</sup> Un grand nombre de professeurs d'économie politique, de jurisconsultes et de journalistes qui, tout en déplorant les abus du commerce à terme, sont convaincus de sa nécessité. Ce groupe cherche loyalement la vérité, mais comme l'expérience pratique lui manque, il se fourvoie.

3<sup>o</sup> Tous ceux qui bénéficient de l'existence du commerce à terme, et dont les intérêts seraient lésés par l'abolition de ce commerce. On peut ranger dans cette catégorie les propriétaires d'entrepôts, les arbitragistes, les commissionnaires et leurs agents. Tout ce monde est, sans aucun doute, très honnête et respectable, mais il a un grave défaut; il est impossible de lui faire comprendre le désastre économique causé par son activité. C'est tout naturel d'ailleurs. Comment des opérations peuvent-elles

---

<sup>1)</sup> L. Bamberger. „Der Kampf mit der Dummheit“. *Die Nation*, 21 août 1897.

être mauvaises aux yeux de ces personnes, lorsqu'elles en tirent quelque bénéfice?

Pour défendre le commerce à terme, ces trois groupes ont deux arguments communs :

1<sup>o</sup> Ils nient l'influence dépréciatrice du Marché à terme sur les céréales, en assurant que le commerce à terme n'a aucune influence sur les prix de céréales, ou en affirmant, au contraire, qu'il influence les prix d'une façon favorable à la hausse, ou enfin en tâchant d'expliquer la dépréciation des céréales par des causes naturelles.

2<sup>o</sup> Ils considèrent le commerce à terme comme destiné à jouer un rôle économique très important, et partent de là pour déclarer que sa suppression serait une atteinte portée à la liberté du commerce.

Les partisans de la première théorie s'appuient surtout sur les arguments du professeur J. Conrad de Halle, qui est arrivé, en comparant des prix moyens, à la conclusion, que les Bourses à terme n'exercent pas une action durable sur la formation des prix. <sup>1)</sup>

Cette conclusion est basée sur les *assertions erronées* suivantes :

1. M. Conrad prétend formellement, qu'une influence momentanée exercée sur les prix (influence qu'il admet en toutes lettres), ne gâte rien, lorsqu'elle est corrigée plus tard par un mouvement inverse correspondant. (Triste consolation pour ceux qui ont acheté trop haut ou vendu trop bas).

2. Il prétend encore, que ce correctif doit arriver infailliblement.

3. Il en déduit, que les prix moyens sont les seuls vrais et que les écarts de ces prix sont des *fautes*.

4. Il rapporte à l'action des Marchés à terme le fait que, depuis que ceux-ci existent, ces *fautes* sont devenues moins grandes.

<sup>1)</sup> Comparez *Wiener Neue Presse* 10 et 11 juin 1896.



Même si ces assertions étaient vraies, on ne pourrait jamais déduire de la proportion de ces *fautes*, que les Bourses n'influencent constamment les prix des céréales, car, si nous prenons ad libitum; les prix des céréales plus haut ou plus bas, et cela pour une période ad libitum, *les mêmes fautes pourraient parfaitement paraître*.

Si, d'accord en cela avec les principes de la science économique, nous cherchons à nous représenter *le prix idéal*, ce ne peut être que celui par lequel l'agriculture et le commerce des céréales réalisent un bénéfice. Ce prix idéal ne pourrait jamais rester le même toute l'année, il devrait varier journallement d'après les circonstances, ne fût-ce que du montant des frais de magasinage, des intérêts et de la perte de poids. Il s'en déduit, que *tout prix moyen* est tout simplement *faux*, et qu'il le devient d'autant plus, que la période qu'il embrasse, est plus grande. M. Conrad compare les prix mensuels durant une période de 29 années; c'est-à-dire, si par exemple les prix étaient de 50 % plus hauts en janvier d'une année qu'ils ne le seraient en février de la même année, et s'ils étaient de 50 % plus bas en janvier d'une autre année, qu'en février de cette même année, ces différences *disparaissent* en moyenne chez M. Conrad. On ne peut conclure de ceci, que toutes les déductions fantaisistes sur les prix moyens, provenant aussi bien des partisans que des adversaires des Bourses à terme, soient absolument sans valeur.

Le conseil donné aux agriculteurs par M. Conrad de vendre leurs céréales durant les premiers mois qui suivent la récolte, est plus dangereux que ses calculs des prix moyens. En admettant que ces mois aient été, en moyenne, les plus chers durant 30 ans, cela ne pourrait provenir que de ce que

fort peu d'agriculteurs vendaient leurs céréales durant ces mois. Et il est évident que ces mois deviendraient immédiatement les moins chers, si la plupart des cultivateurs suivaient ce conseil aussi peu réfléchi que peu raisonnable.

Nous avons réfuté dans les chapitres XI et XII, l'affirmation portant sur les prix plus hauts causés par le commerce à terme. Il nous suffira de répéter que le commerce à terme en grains augmente, jusqu'à la dépréciation, la baisse naturelle provenant de récoltes favorables, et qu'il accentue, jusqu'à des prix de famine, la hausse naturelle causée par de mauvaises récoltes.

Comme causes naturelles de la dépréciation des céréales on a invoqué la surproduction et le perfectionnement des moyens de transport. On ne peut cependant pas considérer comme surproduction le fait qu'il y a plus de céréales qu'on n'en consomme, car dans tout ménage bien ordonné on doit faire des provisions.

Par conséquent nous devons nous demander quelle est la production de céréales du monde entier, quelle est la consommation du monde, quelle est l'importance des provisions restant à la fin de la récolte? Ces provisions sont-elles si importantes, qu'il soit permis de parler de surproduction, ou sont-elles à peine suffisantes pour parer aux éventualités d'une mauvaise récolte?

Le *Broomhall's Corn Trade Year Book* nous fournit les réponses suivantes :

PRODUCTION ET CONSOMMATION EN FROMENT DU MONDE ENTIER  
du 1<sup>er</sup> août 1888, au 31 juillet 1896.

SAISONS	PRODUCTION Quarters	CONSOMMATION Quarters	DIFFÉRENCE Quarters
1888—89 . . . . .	289,000,000	288,000,000	+ 1,000,000
1889—90 . . . . .	271,000,000	291,000,000	— 20,000,000
1890—91 . . . . .	286,000,000	294,000,000	— 8,000,000
1891—92 . . . . .	308,000,000	297,000,000	+ 11,000,000



SAISONS	PRODUCTION Quarters	CONSOMMATION Quarters	DIFFÉRENCE Quarters
1892—93 . . . . .	305,000,000	301,000,000	+ 4,000,000
1893—94 . . . . .	314,000,000	304,000,000	+ 10,000,000
1894—95 . . . . .	320,000,000	*319,000,000	+ 1,000,000
1895—96 . . . . .	309,000,000	310,000,000	— 1,000,000
Moyenne de huit ans	300,250,000	300,500,000	— 250,000

\*12,000,000 quarters donnés au bétail.

STOCKS DU MONDE A LA FIN DES SAISONS, EN QUARTERS :

1892—93	1893—94	1894—95	1895—96	1896—97
34,000,000	39,000,000	35,500,000	29,000,000	17,000,000

Ces chiffres parlent par eux-mêmes. Il ne peut pas être question de surproduction. Les provisions sont si minimes *qu'il suffirait d'une seule mauvaise récolte dans l'Europe centrale pour causer une famine!*

Ceux qui attribuent la dépréciation des céréales au perfectionnement des moyens de transport, au lieu de l'attribuer au commerce à terme, voient, tout comme nous, la cause de cette dépréciation dans la surabondance sur les Marchés consommateurs; mais c'est ailleurs, et à tort, qu'ils en cherchent l'origine. Car les moyens de transport n'attirent pas sciemment les céréales hors des pays exportateurs pour les transporter dans les pays consommateurs; — ils ne sont que les intermédiaires dépendant de la volonté d'autrui. Ce sont les moyens de transport qui nous préservent de la famine, et qui empêchent la dépréciation des céréales là où il y en a de trop, en mettant la spéculation légitime à même de les distribuer suivant les besoins dans le monde entier. Si cependant le commerce à terme se sert des moyens de transport pour inonder de céréales les Marchés consommateurs, sans égards aux besoins, une dépression est inévitable. Mais alors c'est la faute au commerce à terme et non pas aux moyens de transport.

M. Sayous dans son étude sur les Bourses allemandes se prononce ainsi :

Les vrais motifs de la baisse des grains ont été indiqués avec exactitude par le professeur Schmoller: „Les nouveaux moyens de communication et la diminution du prix des transports ont rendu possible à elles seules qu'un rapide développement économique intervint en des pays, à terres abondantes, vierges et bonnes, dans des conditions économiques toutes nouvelles, qui n'avaient point pris un développement complet, faute d'objets à exporter. D'abord la Hongrie et les États du Danube, puis la Russie, plus tard les États-Unis, l'Inde, l'Australie, l'Amérique du Sud en tirèrent avantage de 1850 à 1896“.

La dépression des prix n'est point la conséquence d'une importation croissante et n'est point en relation avec la quantité des grains importés: la concurrence entre agriculteurs capables de produire à bas prix, toute une série d'excellentes récoltes et maints autres événements ont amené une baisse constante dans les pays qui exportent des grains; de là, le courant a traversé tout le monde et la simple *possibilité* d'importer d'Amérique, de Russie..... des quantités considérables à un prix déterminé a eu pour conséquence d'imposer ce prix aux Marchés européens, d'amener un courant prolongé de baisse à travers tout le monde.

Ces raisons suffisent à expliquer une baisse naturelle des céréales. Mais elles ne nous satisfont pas du tout, quand il s'agit d'expliquer pourquoi en 1894 le froment se vendait sur les Marchés consommateurs à un prix inférieur au prix payé pour ce même froment au lieu de production. Des affaires aussi ruineuses pour le commerce des grains auraient été impossibles sans les Bourses à terme. Certes, l'inondation des Marchés consommateurs pourrait se produire aussi sans trafic à terme, mais alors chaque commerçant serait obligé d'attendre le rétablissement du rendement des prix pour faire de nouvelles opérations, tandis que le commerce à terme n'a nul besoin de considérer cette loi économique. Il continue tranquillement à arbitrer. Si, par suite de ses opérations, les prix sont encore abaissés, ce ne sont pas les arbitragistes qui en souffrent! La production en céréales de 1894/95 a dépassé de 5% la consommation moyenne des dix



dernières années, la production de 1897/98 a été inférieure de 5 % à ce chiffre moyen. Dans la première époque nous avons vu les prix du froment s'abaisser jusqu'à 11 francs, dans la seconde période ils ont monté jusqu'à 30 francs les 100 Kilos.

Une telle dépréciation et un tel renchérissement auraient été impossibles sans le trafic à terme. —

M. A. Sayous a essayé de prouver que les lois boursières allemandes et notamment celle défendant le commerce à terme des céréales étaient des mesures manquées et qu'il fallait espérer une abrogation complète de ces lois.<sup>1)</sup>

Comme il s'appuie dans son livre sur l'opinion de la majorité des professeurs allemands d'économie politique, il nous a paru utile de discuter ce travail. M. Sayous s'exprime ainsi :

Le jeu de Bourse est un mal qui gagne de plus en plus toutes les classes de la société.....

Sans doute, le marché à terme est une arme dangereuse ; le joueur, un terrible ennemi de la société puisqu'il fausse généralement les cours et que ses gains et ses pertes sont également néfastes aux siens.

..... on songea à écarter de la Bourse les joueurs qui ruinent leur famille et qui faussent les cours, les spéculateurs qui font fluctuer les prix par des manœuvres frauduleuses.....

Si le joueur a un rôle néfaste d'une façon, sinon toujours inconsciente, du moins involontaire, l'agioteur cherche à fausser les prix pour tirer parti de la hausse ou de la baisse qu'il a artificiellement produite.

De tous les actes d'agiotage, les plus courants, sans doute, en tous cas les plus connus, sont bien les *étranglements* (Schwaenze ou Corners) qui se produisent lorsque les provisions disponibles de marchandises ne suffisent pas à l'exécution imposée de marchés à terme à découvert. Des spéculateurs achètent à terme telle quantité de telles marchandises ou de telles valeurs parce qu'ils croient que leur contre-partie ne pourra, à l'échéance, remplir ses engagements : sous l'effet d'une demande sans cesse plus pressante des vendeurs à découvert, une hausse insensée se produit sur le

<sup>1)</sup> Etude économique et juridique sur les Bourses allemandes. André E. Sayous, Paris 1898.

Marché en disponible; lorsqu'il n'y a plus de marchandises, il ne reste plus aux spéculateurs imprévoyants qu'à transiger; les conditions des acheteurs sont alors terribles toutes les fois qu'ils se sentent en face de personnes solvables.

Pour favoriser la spéculation à la hausse, les agioteurs emploient aussi un procédé connu sous le nom d'*éloignement de marchandises* (Abschiebung): par tous les moyens, on empêche d'arriver sur le Marché les marchandises qui devraient y venir pour l'approvisionnement; c'est là une manœuvre assez courante lorsque l'on veut faciliter les *étranglements* en marchandises; son résultat est une sorte d'*étrangement imparfait*.

Pour obtenir une baisse factice, on attire des quantités considérables de marchandises; si on a soin de louer tous les magasins disponibles sur la place, le mouvement peut être fort sensible.

Nous n'indiquons ainsi que quelques moyens entre mille, qui permettent d'amener la fluctuation désirée des cours.

Néanmoins le commerce à terme doit être maintenu à cause de son rôle économique:

Le marché à terme de bourse en marchandises est la plus haute expression de la spéculation à crédit; il assure une égalisation des cours à travers le temps d'une façon généralement plus parfaite; il permet l'égalisation la plus remarquable des cours à travers l'espace; il sert souvent à l'assurance contre la fluctuation des cours d'une façon plus heureuse pour l'assuré que pour l'intérêt général; il donne la faculté de fractionner les risques de la fluctuation des cours.

Nous avons donc comme rôle économique du commerce à terme: 1<sup>o</sup> la spéculation, 2<sup>o</sup> l'égalisation des cours à travers le temps et l'espace, 3<sup>o</sup> l'assurance contre la fluctuation des cours, 4<sup>o</sup> la faculté de fractionner les risques.

La spéculation a pour conséquence une diminution de chaque hausse sur l'attente de laquelle elle se base; elle est ainsi, autant qu'elle est exacte et par là même avantageuse au dit spéculateur, d'une utilité générale. Peut-on prévoir une hausse sur certaines marchandises? On s'en pourvoira de suite, et à l'heure où on aurait dû s'en pourvoir, la demande du spéculateur n'apparaîtra point sur le Marché. Les prix, au moment où l'on achètera seront par suite d'une demande anormale, plus élevés qu'ils n'auraient dû l'être; les prix, au moment où on aurait dû acheter seront, par suite de l'absence d'une demande normale, moins élevés



qu'ils n'auraient dû l'être. Si on ne s'est point trompé dans ses prévisions, on aura accentué la hausse au moment de la baisse, la baisse au moment de la hausse; si, au contraire, on s'est trompé dans ses prévisions, si on a interverti les rapports relatifs de hausse et de baisse, on aura accentué la hausse au moment de la hausse, la baisse au moment de la baisse.

Si les prévisions de la spéculation sont exactes, la répartition des marchandises et des titres se fera sans à-coups, on verra les prix s'égaliser en des *lames plus douces* (Michaelis); si, au contraire, les prévisions de la spéculation sont inexactes, la répartition sera faussée, les prix fluctueront entre des limites plus extrêmes.

Le spéculateur, qui aura tous les éléments nécessaires pour *prévoir* avec exactitude, sera le seul qui aura de fortes chances d'être utile socialement.

Le spéculateur incapable pour tel ou tel autre motif de faire des prévisions exactes, aura plus probablement un rôle néfaste.

La moindre erreur dans les prévisions trouvera son expression dans les cours effectifs; plus on approchera du jour du terme, plus les cours deviendront exacts.

Cette théorie est entièrement fausse. Le spéculateur n'a pas de besoins à couvrir; s'il n'achète pas aujourd'hui, il n'est pas du tout forcé d'acheter plus tard; s'il ne vend pas aujourd'hui, il n'est pas forcé de vendre plus tard. La spéculation en *terme* force toujours la note, elle accentue la hausse au moment de la hausse et la baisse au moment de la baisse, c'est pourquoi elle est toujours néfaste.

Le spéculateur qui aura tous les éléments nécessaires pour prévoir avec exactitude, n'existe pas. Cette théorie découle de la fausse prévision que le prix payé plus tard pour de la marchandise disponible, sera le prix exact.

Si cela était vrai, le prix de la marchandise actuellement disponible serait également exact, et il serait inutile de discuter encore sur l'influence néfaste du commerce à terme. C'est précisément sur le prix de la marchandise disponible que l'action du commerce à terme est la plus grande. D'une part

par les ventes à vil prix de la marchandise *terme* au moment de la livraison, d'autre part par les achats pour se couvrir des baissiers aux abois.

Le 15 septembre 1888 le froment disponible (Cash N° 2 Wheat) à Chicago coûtait 90 cents, quinze jours plus tard 200 cents ; le 10 mai 1898 185 cents, 4 semaines plus tard 85 cents ; le 6 mai 1898 à Liverpool 11/6 par 100 lbs, six semaines plus tard 6/4. Le froment Plata disponible à Anvers coûtait le 10 mai 1898 Fr. 29.—, 4 semaines plus tard Fr. 18<sup>1</sup>/<sub>2</sub>. Lesquels de ces prix disponibles ont été les prix exacts ? Etaient- ce les plus élevés ou les plus bas ou encore ni les uns ni les autres ?

Qui peut dire quel est le prix juste ? Un spéculateur ne peut-il pas opérer d'une manière objectivement équitable et perdre quand même son argent, notamment si la majorité de tous les autres spéculateurs travaille dans un autre sens ? Un spéculateur ne peut-il pas perdre son argent tout en spéculant d'une façon exacte, parce que 10 ou 20 autres opèrent de la même façon que lui et que par là il arrive plus de marchandise que la consommation ne peut en supporter ?

M. Sayous et les professeurs allemands ne font pas de différence entre la spéculation légitime et la spéculation illégitime ; la première seule doit couvrir un besoin, la première seule est une nécessité économique. Cette spéculation légitime doit être protégée contre le commerce à terme qui menace de la réduire à rien.

La théorie de M. Sayous sur l'égälisation des cours à travers le temps et l'espace est aussi fausse que sa théorie de la spéculation. Le rôle économique du commerce consiste à suppléer à la disette des marchandises sur une place par la répartition du superflu d'une autre. Au point de vue social cette



action n'est utile que lorsque le commerce est récompensé de son travail, c'est-à-dire quand il réalise des bénéfices. Ce rôle est néfaste lorsque le commerce vient à perdre. Le commerce ne peut gagner que si une égalisation des cours à travers le temps et l'espace n'existe pas, car si les prix sont égaux partout, il n'y a rien à négocier, partant rien à gagner. Il est par conséquent absolument faux de vanter cette égalisation des cours à travers le temps et l'espace qui est produite effectivement par les cours du *terme*. Au contraire, c'est un mal au point de vue de l'économie politique, mal d'autant plus grand que les cours du *terme* sont plus faux.

Arrivons aux idées de M. Sayous concernant l'assurance :

Les commerçants en gros, les importateurs, les meuniers, les détenteurs momentanés de notables quantités de marchandises, les personnes qui ont accepté des commandes *au prix courant*, les soumissionnaires de l'Etat ou de grandes administrations peuvent se mettre à l'abri d'une baisse ou d'une hausse des cours et transférer les chances de gain, mais aussi les risques de pertes, à une autre personne qui se fait assureur et compte sur une sorte de prime, sur une différence plus ou moins sensible entre le prix d'achat ou de vente à terme et d'une vente ou d'un achat ultérieur, pour la rémunérer des dangers auxquels elle a accepté de se trouver exposée.....

Mais qui s'assure et qui devient assureur avec le développement de ce système? On ne peut répondre à cette question par cette réponse qui nous permettrait de voir dans cette fonction d'assurance la fonction principale du marché à terme de Bourse: d'autres personnes qui s'assurent contre des risques inverses. D'abord, il n'y a pas une égalité complète entre le nombre des assureurs contre la baisse et le nombre des assureurs contre la hausse des cours; et puis, surtout, un Marché qui serait composé d'hommes aussi indifférents que des assurés nous fournirait des éléments incomplets de prévisions et deviendrait, de suite, la plus néfaste des institutions pour l'intérêt général: les répartitions, les arbitrages, tout se ferait sur cette base fragile!

Les personnes qui s'assurent, sont-elles de petits capitalistes; les personnes, qui se font assureurs, sont-elles de forts capitalistes? Une réponse franche et nette à ces deux

questions connexes est impossible : aucune statistique ne peut nous fournir d'éléments ; il est difficile de répondre négativement d'une façon absolue ; il serait plus difficile encore de répondre affirmativement sans de très grandes réserves.....

Les assurances peuvent troubler le Marché et l'égalisation des cours à travers le temps et l'espace : elles pèsent dans tel ou tel sens, elles accentuent certaines tendances, ou amènent une réaction, sans motifs sérieux : heureusement que l'importance des transactions assure généralement une déperdition presque totale de ce mouvement anormal. On peut saisir, maintenant, pourquoi nous ne tenons pas la pure fonction d'assurance comme une des fonctions les plus heureuses du marché à terme de Bourse, pourquoi nous demanderions même l'interdiction de celui-ci, si tel était son rôle principal dans notre société et si nous ne savions pas qu'une telle interdiction est inutile.

L'homme du métier n'a pas besoin de statistiques pour répondre aux questions posées. En règle générale ce sont les grands capitalistes qui ne risquent rien, ce sont les petits qui encourent les risques. Ce sont les gens compétents qui s'assurent, ce sont les *outsiders* qui se font assureurs.

Partout les faibles sont exploités par les forts, mais nulle part cette exploitation ne se manifeste d'une façon aussi brutale et impudente que dans le commerce à terme.

La faculté de fractionner les risques attribuée au commerce à terme n'est qu'une illusion, tout comme les autres prétendus avantages de ce pseudo-commerce.

Les risques ne peuvent pas être mieux partagés que s'ils incombent à la spéculation légitime et surtout aux agriculteurs. Dans le commerce effectif des céréales, on n'aime pas à vendre à un *outsider*, et cela pour la bonne raison que cet *outsider*, au moment de la revente, gâte presque toujours le Marché au commerçant. La participation des *outsiders* est considérée généralement dans le commerce comme un mal, et si cela est vrai pour le commerce



effectif, comment le commerce à terme peut-il être autre chose qu'un mal, lui qui ne saurait même pas exister sans la participation des *outsiders* ?

Le marché à terme a-t-il un effet néfaste sur les cours du comptant et du disponible ? M. Sayous trouve la solution de cette question dans les statistiques de M. Gustave Cohn que nous avons réfutées au commencement de ce chapitre.

M. Henri Schumacher (*Die Getreidebörsen in den Vereinigten Staaten von Amerika; Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III. Série*) est persuadé que les conditions actuelles du trafic des grains aux Etats-Unis d'Amérique ont pour conséquence une dépression des cours ;

„Quant au trafic effectif, les exportateurs ont intérêt à une baisse permanente sur le marché national ; de même les propriétaires d'*elevators* ; les meuniers seuls ont intérêt à la hausse : il n'y a donc point contrepoids. Lorsqu'il s'agit de la spéculation, les groupes d'intérêts sont plus difficiles à déterminer : les haussiers sont les acheteurs, les baissiers les vendeurs ; or ce qui fait la force des parties, ce n'est point leur nombre, mais leur connaissance des affaires, leur habileté, leur fortune ; il faut donc savoir de quel côté se placent les hommes du métier, de quel côté les *outsiders*. Les hommes du métier spéculent quelquefois à la hausse, notamment lorsqu'ils font des *corners* ; mais ce n'est là qu'une exception ; il est notoire dans le monde des affaires que la hausse est représentée par les spéculateurs les moins riches, les plus hasardeux ; cela a son motif psychologique : au spéculateur extraprofessionnel, occasionnel, peu cultivé, il ne vient pas à l'esprit et il reste obscur, comment on peut vendre quelque chose qu'on ne possède point, et comment l'on peut faire un gain sur la base d'une telle vente ; au contraire, il lui paraît très simple d'acheter une chose pour la revendre plus tard avec profit. Cette tendance naturelle des *outsiders* a une très grande importance dans un pays comme l'Amérique où le goût, la passion de la spéculation atteint toutes les classes de la société. Il n'y a donc point aux Etats-Unis, dans le monde des spéculateurs en grains, un vrai contrepoids entre la hausse et la baisse.“

M. Sayous répond comme suit :

Nous ne pouvons suivre M. Schumacher sur le terrain où il nous entraîne : celui-ci connaît fort bien le Marché des

Etats-Unis ; tandis que nous, nous le connaissons fort peu ou plutôt nous ne le connaissons que par lui. Nous tenons à dire que les arguments qui seraient de nature probante sont puisés dans la nature particulière du Marché américain ; celle des *élévateurs*, d'une spéculation effrénée, d'un système de marge développé... ; que la théorie de l'absence de contre-poids provenant d'une simple inégalité de forces perd presque toute sa valeur lorsqu'il s'agit de Marchés européens où les joueurs n'ont pas un aussi grand rôle.

Voilà les arguments de M. Sayous. Il ne connaît pas les Bourses américaines, il l'avoue candidement, mais pour l'Europe cela ne fait rien. Comme si les baisses factices en Amérique n'influençaient pas les prix en Europe !

Mais M. Sayous se trompe en disant que seules les Bourses américaines ne sont pas de son ressort. Il ne connaît pas davantage les Bourses européennes, ses propres paroles le prouvent :

Depuis que la *London Corn Trade Association* a stéréotypé un certain nombre de formulaires (actuellement une soixantaine), pour *cifs*, *cargoes* ou *parcels*, et que les commerçants avisés se gardent bien d'en modifier quelque partie, le commerce en grains de Londres connaît, en fait, des *opérations à terme de bourse* sous la forme de marchés stéréotypés pour embarquement à telle époque ; ici l'absence de *quantité d'usage* ne rend les règlements guère plus difficiles que dans le trafic en valeurs.

....., toutes les opérations conclues d'après les usages de la place de Londres, d'après les *Rules of the London Corn Trade Association*, notamment, ne sont pas forcément des *marchés effectifs*. Il peut se greffer quelque marché à livrer sur un *cif* ; on peut conclure un marché pour embarquement à telle époque : il devient alors non seulement possible, mais très probable que le marché se résoudra par un règlement pécuniaire entre un certain nombre de personnes à l'arrivée des pièces exigées pour le paiement effectif : nous trouvons en face d'un vrai marché à terme de bourse.

Si ces affirmations étaient vraies, comment expliquer alors que le commerce de grains a introduit le commerce à terme à Londres en octobre 1897 ? Mais ces affirmations ne sont pas vraies, elles prouvent uniquement que M. Sayous n'a qu'une connais-



sance superficielle du commerce à terme, et qu'il n'a pas pénétré très avant dans la nature toute spéciale de ce commerce. Le commerce à terme ne peut exister sans *outsiders*, dans le commerce effectif les *outsiders* sont de trop. Dans le commerce à terme 95 % des affaires sont des affaires de différences, dans le commerce de céréales les affaires de différences n'existent pas, toutes les affaires sont liquidées par livraison effective, et si, par hasard, on ne livre pas, la liquidation n'est pas une liquidation différentielle. Admettons que A. ait vendu un chargement de froment à B. sur contrat cif. de Londres à 30/— par Quarter, B. a revendu ce chargement à C. à 35/—, C. à D. à 40/— ; supposons que ce chargement n'ait pas été livré, et que les arbitres aient fixé le prix de liquidation à 34/—. Chaque vendeur doit alors à son acheteur ce chargement à 34/—. Tous les acheteurs qui ont acheté à un prix plus élevé, annulent simplement leur contrat, parce que le chargement n'a pas été livré. A. doit donc bonifier à B. 4/—, par contre le bénéfice de 5/— échappe à B., tout le bénéfice de 5/— échappe à C., alors que D. qui a acheté à 40/— bénéficie de 6/— par la non-livraison. D'après les usages de Londres, A. ne peut pas être rendu responsable du bénéfice échappé à B. et à C., *chacun doit livrer ce qu'il a vendu*. Dans le commerce à terme la liquidation se fait tout autrement ; si le prix de liquidation est fixé à 34/—, les acheteurs à des prix plus élevés ont à payer chaque fois la différence. Donc dans le commerce à terme, il suffit d'être *couvert* par l'achat et la vente, dans le commerce des céréales effectif, ceci ne suffit pas, *on doit encore livrer*.

C'est la facilité des conditions qui attire les joueurs aux Marchés à terme et on appelle commerce à terme *légitime* l'exploitation systématique

de ces joueurs ; dans le commerce des céréales effectif une exploitation des spéculateurs est *impossible*.

Notre critique de l'ouvrage de M. Sayous serait incomplète sans la reproduction de sa critique de notre projet d'abolition du commerce à terme :

..... M. Hammesfahr vient de dire, sous une forme nouvelle et intéressante, à quelles personnes on devrait, selon lui, interdire les marchés à terme et plus spécialement les marchés à termes en grains, leurs actes étant des *marchés purement différentiels*, disons, pour interpréter sa pensée, des actes de spéculation blâmable, des actes pires que les actes de jeu.

„Quelle personne au courant du commerce peut avoir intérêt à vendre ou à acheter des grains sur une place où l'on opère à terme, pour y livrer ou y recevoir livraison, d'après les conditions fixées pour le trafic à terme ?“ „Tout homme au courant des questions commerciales ne pourra faire avec vérité que cette réponse : personne, excepté les commerçants en grains habitant cette place.“

Nous croyons qu'une telle observation est pratiquement peu utile et que les conséquences d'un tel principe seraient extrêmement dangereuses. Développons brièvement ces deux idées, tout en faisant, bien entendu, les plus expresses réserves sur les questions de savoir si les marchés se terminant par un gain différentiel n'ont point un rôle social, et s'il serait *fort aisé* de tenir compte avec quelque exactitude des exceptions à établir à un principe posé d'une façon évidemment trop absolue. Les actes que M. Hammesfahr considère comme très spécialement néfastes au point de vue social (ces oppressions du Marché par des marchandises inutiles, par des opérations n'ayant pour but que la dépression des cours), ne peuvent-ils pas être faits par des personnes habitant la place, tout aussi bien que par des personnes étrangères ? tout un système de prête-nom ne serait-il pas facile à établir ? la disparition de la clause *port d'ordre*, à laquelle M. Hammesfahr a voué une haine toute spéciale, empêcherait une répartition proportionnellement plus exacte des marchandises à travers le monde. Une telle mesure atteindrait tous les arbitrages qui ne seraient pas combinés sur le Marché même d'importation ; le public se trouverait à la merci de quelques grands négociants en grains, qui auraient entre leurs mains tous les moyens de ménager des *corners*, momentanés ou assez prolongés, sans que la concurrence des personnes étrangères à la place puisse les éviter d'une façon vraiment effective. Il est vrai que si cet isolement des Marchés était très dangereux



socialement, il rendrait aux plus importantes maisons, faisant le trafic effectif des grains, leur ancienne autorité, ce qui ne serait point pour déplaire à M. Hammesfahr.

Il est regrettable que M. Sayous nous ait si mal compris. Les joueurs forment le moindre mal, l'exploitation des joueurs est de beaucoup le plus grand mal. Si les *outsiders* disparaissent, ils ne peuvent plus être exploités. Un système d'hommes de paille est impossible à établir, car un négociant honnête ne se prête pas à de telles manœuvres, et le jeu à la Bourse n'est pas si attrayant que les *outsiders* voudraient encore courir, en sus de leurs pertes, le risque de payer une amende.

La clause *port d'ordre* est une nécessité pour le commerce ; c'est une erreur profonde que de croire que nous désirons sa disparition.

L'abolition du commerce à terme, comme nous la préconisons, n'entraîne pas l'isolement des Marchés ; tout Marché serait ouvert à la concurrence loyale du monde entier ; des *corners* ne seraient plus à craindre, car sans commerce à terme les *corners* sont impossibles.

---

## CHAPITRE XIV.

### Une solution des problèmes sociaux.

L'économie politique s'occupe de la vie économique de l'humanité, de la production et de la consommation des biens ; elle étudie les lois qui doivent présider au régime économique. Les représentants actuels de cette science se sont proposé un double but : connaître ce qui est et savoir ce qui devrait être ; le premier but est poursuivi par la science théorique, le second par la science pratique.<sup>1)</sup>

C'est par l'application d'une double méthode que la science théorique cherche à arriver à la connaissance de ce qui est : *a)* la méthode historique ou voie directe : observation et description de ce qui a été et de ce qui est, et, conséquemment, induction de ce qui sera probablement ; *b)* la méthode d'isolement ou voie indirecte : la science imagine des économes purs qui ne connaissent que leurs propres intérêts, dont toute la manière d'agir est dictée par ce qu'ils appellent le „principe économique“.

Il n'y aurait rien à objecter à cette double méthode si elle était bien appliquée. Mais, en ce qui concerne la voie directe, qui saurait démêler les relations les plus intimes de toutes choses ? Qui saurait distinguer le vrai du faux dans ce qui existe ? Est-il possible de juger de ce qui est, autrement

<sup>1)</sup> Cf. A. Wagner, *Principes* (Grundlegung), Leipzig 1892 93, et H. Dietzel, *Théorie de l'économie sociale*, Leipzig 1895.



qu'à la lumière de ce qui devrait être? Une histoire économique ne rend des services à la science qu'à condition d'envisager les actions économiques des hommes sous le point de vue critique de ce qui devrait être, de montrer les progrès ainsi que les reculs de l'humanité, leurs causes et leurs effets. Une telle histoire économique est encore à faire. Les théoriciens, qui ne se soucient guère de ce qui devrait être, sont incapables de résoudre cette partie-là du problème qu'ils se sont proposé.

Si nous considérons l'autre méthode, la voie indirecte, nous trouverons que le „principe économique“ comme tel est faux. Les „économistes purs“ agissent comme des enfants naïfs qui n'ont pas la moindre idée de leurs propres intérêts. Il ne saurait en être autrement, car tous ceux qui ne connaissent que leurs propres intérêts et ne tiennent compte que de ceux-là, méconnaissent par le fait même leurs propres intérêts. La vérité de cette proposition sera démontrée plus loin en détail.

Mais si le „principe économique“ est faux, toutes les „lois“ qui en découlent le sont également. C'est ce que les faits confirment. Fausse, la loi du salaire, car là où le salaire est le plus élevé, le patron gagne le plus; et là où le travail des machines fait la plus forte „concurrence“ au travail de l'homme, celui-ci est le mieux rémunéré.

Faux, le principe de l'épargne, car là où se consomme le plus de biens, se trouve aussi le plus d'aisance économique, et ceux-là se trompent qui enseignent le contraire.

Les représentants de la science pratique ne sont pas beaucoup plus heureux dans leurs spéculations. Avant tout, il est faux d'admettre qu'il y ait à jamais conflit entre deux règles fondamentales contradictoires de ce qui devrait être: à savoir le

principe individuel et le principe social. Il est faux d'admettre que la règle morale fondamentale de ce que la volonté humaine peut ou ne doit pas vouloir, soit autre pour l'ouvrier que pour le patron, autre pour le chrétien que pour le juif et le musulman, autre pour l'Européen que pour l'Asiatique, autre pour le démocrate que pour le conservateur, autre pour l'individu que pour les associations, les Etats, les unions d'Etats. La science est synonyme de vérité, et il n'y a qu'une vérité. Elle domine l'individu, la société, les partis, les Etats, aussi bien qu'elle domine la foi.

Pour découvrir les lois qui doivent régir la vie économique, il ne faut pas perdre de vue le but de l'économie, qui n'est autre que la satisfaction des besoins. Plus on satisfait de besoins, plus parfaitement le but de l'économie est atteint. Or, comme personne n'est en état de produire à lui seul tous les biens dont il a besoin, nous sommes tous réduits à recourir à l'aide du prochain. Chacun doit produire des biens ou des valeurs propres à contribuer à la satisfaction des besoins d'autrui. Il s'en sert comme d'un moyen d'échange pour acquérir les biens ou les valeurs dont il a besoin lui-même.

Puisque chacun a besoin de l'aide du prochain pour satisfaire ses besoins, la règle morale fondamentale de l'économie s'ensuit d'elle-même; la voici : Sauvegarde de ses propres intérêts, sans porter atteinte aux intérêts d'autrui.

Cette règle morale fondamentale a été la même pour tous les individus et pour tous les peuples, elle a été la seule juste à tous les temps ; aussi longtemps qu'une nation observe cette règle fondamentale, elle progresse au point de vue économique et politique; les nations qui ont fait abstraction de cette règle, ont sombré ou sont en train de décliner.



Le principe moral se confond avec le principe économique bien entendu, car, en économie, le vrai et le bien sont en même temps ce qu'il y a de seul juste et de plus avantageux pour tout le monde, pour l'individu comme pour la société.

Pour arriver à une satisfaction des besoins aussi complète que possible, il faut que les biens qui doivent servir à satisfaire les besoins soient produits en quantité suffisante. Le ressort de la production, c'est le bénéfice que le producteur réalise ou espère réaliser ; pour qu'il se produise des biens, la production doit être rétribuée.

Pour que la production soit rétribuée, il faut qu'il y ait consommation des biens, car sans consommation ils perdent de leur valeur. Le meilleur moyen de renforcer la production consiste, par conséquent, à augmenter la consommation.

Or, la consommation s'accroît par une augmentation des revenus, car plus chacun gagne, plus il consomme.

Le revenu total d'une nation équivaut à sa production de valeurs = à sa faculté d'achat = à la valeur des biens produits par cette nation = à la valeur des biens consommés + les épargnes faites (accroissement des capitaux).

La fortune d'une nation doit être évaluée d'après le revenu, considéré comme rente. Qu'un particulier dont le capital produit 50.000 francs de rente, soit plus riche qu'un autre dont le savoir rapporte annuellement 50.000 francs, les avis peuvent différer là-dessus. Au point de vue économique, l'un est tout aussi riche que l'autre, car l'un et l'autre produisent annuellement 50.000 francs et peuvent consommer pour 50.000 francs de biens par an.

Nous aboutissons ainsi à cette simple vérité que le savoir n'est autre chose qu'un capital, que la

force de travail n'est autre chose qu'un capital, et que le capital n'est autre chose que de la force active.

Or l'économie n'est autre chose que la rémunération du travail de l'homme par des biens ; plus la valeur d'échange du travail de l'homme est grande, plus chacun reçoit de biens ; plus la satisfaction des besoins d'une nation est complète, plus le rang qu'elle occupe dans la civilisation est élevé.

La base de l'économie et de la civilisation (chose étrange, les professeurs ne s'en doutent pas le moins du monde), c'est la production de valeurs d'une nation, production qui s'élève en proportion du revenu moyen de chaque individu.

Le but final de l'économie politique ne saurait être autre, par conséquent, que l'augmentation du revenu de chaque individu en particulier.

Ce but final de la science soulève les problèmes suivants :

1<sup>o</sup> Comment peut-on accroître le revenu (la valeur du travail de l'homme), sans léser les intérêts de qui que ce soit ?

2<sup>o</sup> Quelle influence une augmentation de la valeur du travail de l'homme a-t-elle sur toutes les autres valeurs ?

3<sup>o</sup> L'essor économique d'un État est-il dans l'intérêt de chacun de ses habitants ?

Pour répondre à la première question, nous emprunterons un exemple à la vie pratique, au régime des salaires de l'industrie domestique, d'un côté parce que nulle part l'assistance de l'État (la solidarité de tous pour une partie) n'est plus nécessaire qu'ici, d'autre part parce que l'opinion commune considère comme particulièrement malaisée l'augmentation de ces salaires-là précisément.

Le salaire qu'on paie pour le recouvrement des parapluies qui, au magasin, se vendent 12,50 francs



pièce, est de 2 francs par douzaine. Avec ce salaire, il n'y a pas moyen de gagner plus de 10 centimes à l'heure. Qui donc a intérêt à maintenir de pareils salaires faméliques ? Où est l'obstacle à une loi qui décréterait : Une heure de travail humain ne peut être rétribuée moins de 40 centimes ? Le patron lui-même n'aurait aucun intérêt à s'opposer à cette augmentation de salaire, une fois que tous les patrons seraient obligés de payer les mêmes salaires. Les objections qu'on pourrait élever, se réduisent à deux : 1<sup>o</sup>) des parapluies confectionnés à meilleur compte à l'étranger pourraient faire la concurrence à l'industrie indigène ; 2<sup>o</sup>) l'industrie indigène ne serait plus à même d'exporter. Supposé qu'il en fût ainsi, (de fait, ces objections ne se vérifient que partiellement et dans un certain nombre de cas seulement), il suffirait d'un droit protecteur en rapport avec l'augmentation des salaires, pour renverser la première objection. Quant au prétendu préjudice porté à l'exportation, il serait amplement compensé par l'accroissement de la consommation indigène, dans l'hypothèse que la hausse des salaires ne se bornât pas à la fabrication des parapluies, mais qu'elle s'étendît à tout travail. Nul doute, en effet, que l'augmentation des salaires n'entraîne de plus grandes exigences en fait de nourriture, de vêtements, d'habitation, d'éducation, bref, dans tout le genre de vie, et que, par conséquent, la généralité, à son tour, ne profite de la hausse des salaires.

Où faut-il chercher la cause du puissant développement économique des États-Unis de l'Amérique du Nord, sinon dans cette circonstance que sa population consomme annuellement, en moyenne, 300 francs de plus par tête, au bas mot, que celle de n'importe quel pays de l'ancien continent ? Sur 70 millions d'habitants, environ, cela fait à peu près

20 milliards de francs par an. Cet excédent des revenus de la population correspond pour les États-Unis à un égal accroissement de la faculté d'achat, accroissement qui, à son tour, profite à l'agriculture, à l'industrie, au commerce, aux arts et aux sciences, bref à l'ensemble et même aux relations commerciales avec l'étranger. Il faut en effet se rendre bien compte de ceci : le taux inférieur des salaires, à lui seul, ne mettrait pas l'Europe à même d'exporter en Amérique une partie de ses produits industriels, si les habitants des États-Unis, grâce à leurs salaires plus élevés, n'étaient en état de faire des dépenses plus grandes, proportionnées à leur revenu plus considérable.

Il n'est point d'entreprise, quelque brillante qu'elle soit, qui ne puisse avorter par suite d'une direction incapable ou déloyale, de même qu'il n'y a pas d'État, si riche soit-il, qui ne puisse être entraîné à sa perte par un gouvernement inepte ou prévaricateur. Quelle est la cause de la décadence de l'Espagne ? N'est-ce pas parce que son gouvernement, pendant des siècles, a méconnu les intérêts vitaux de ses habitants ? En Amérique non seulement on produit des biens, mais la production est rémunérée ; en Espagne, on ne produit pas suffisamment et même si on voulait renforcer la production, elle ne serait pas rétribuée. Lorsque l'on ne gagne rien, on ne sait rien consommer ; là où l'on ne consomme pas, il n'y a rien à gagner !

Le second problème est le suivant : Quelle est l'influence d'une augmentation du travail de l'homme sur toutes les autres valeurs ?

Cette influence varie d'un article à l'autre, selon que le travail de l'homme constitue un facteur plus ou moins important de sa valeur. Une élévation du salaire de dix à quarante centimes par heure, soit



300 %, pour le recouvrement des parapluies, hausserait de cinquante centimes, soit 4 %, le prix d'un parapluie de 12,50 francs. Si nous prenons pour point de départ un minimum de salaire de quarante centimes par heure pour tous les travaux qui font partie de la fabrication des parapluies, les frais ne s'accroîtront pas même de 10 % par parapluie. Ce facteur constitué par le travail de l'homme est encore moindre quand il s'agit des différents vivres : du pain, de la viande, du sucre, du lait, du beurre, des légumes et des fruits. La valeur du pain se compose de la valeur du terrain qui produit le blé, des intérêts du capital nécessaire à l'exploitation, du travail fourni par les machines agricoles comme par les chevaux et les bœufs, des frais d'emmagasiner, d'expédition, de transport de la marchandise ; des frais de fabrication de l'industrie meunière et de la boulangerie, et enfin de la valeur du travail de l'homme. Le peu d'importance de ce dernier facteur est démontré de la façon la plus éclatante par l'industrie meunière de nos jours. Un moulin qui fabrique par jour 3600 sacs de farine (à 100 kilos) a besoin pour cela de 60 ouvriers. A raison d'un salaire journalier de 6 francs par tête, le prix du sac de farine monte de 10 centimes, ce qui fait environ  $\frac{1}{3}$  % sur la valeur de l'article. Il est vrai qu'il faut considérer aussi que l'accroissement de la consommation augmente par le fait la valeur de chaque article ; or, cette augmentation ne fait, en somme, que hausser le seul travail de l'homme, ce qui profite au producteur et au débiteur. Quand des dentelles fines enchérissent dans la même proportion que le travail de l'homme, il n'en résulte de préjudice pour personne.

La théorie de la science économique de nos jours sur la valeur est aussi fausse que la loi du salaire et le principe de l'épargne.

Ce qui détermine la valeur des biens, ce n'est ni la somme du travail qu'ils coûtent, ni les bénéfices qu'ils rapportent, ces facteurs et mille autres peuvent bien influencer sur la valeur des biens, mais ils ne la déterminent pas.

Les économistes modernes se facilitent la tâche en disant : La valeur des biens est déterminée par les frais que nous occasionne leur acquisition.<sup>1)</sup>

Cette théorie est également fausse, car elle est basée sur cette hypothèse erronée que le prix payé dans chaque cas particulier corresponde à la valeur réelle du bien. Elle ne tient pas compte, par conséquent, de cette circonstance qu'un bien peut être vendu fort en-dessous et fort au-dessus de sa valeur.

En 1894 le froment revenait à 11 francs les 100 kilos, en 1898 le prix est monté à 30 francs. L'unique cause de cette différence de prix, c'est qu'en 1894 il y a eu des gens assez sots pour céder leur marchandise à 11 francs et qu'en 1898 il y en a eu d'assez sots pour payer 30 francs.

Si nous disions aux agriculteurs : Ne vendez pas votre grain, car dans deux mois nous aurons des prix plus élevés, les prix monteraient *infailliblement* en deux mois, *dans la supposition, évidemment, que les producteurs suivissent notre conseil.*

Si nous disions aux producteurs : Vendez votre grain, car dans deux mois nous aurons la baisse, les prix baisseraient *infailliblement* endéans les deux mois, *dans la supposition, bien entendu, que les producteurs suivissent notre conseil.*

Quoique nos prédictions se fussent réalisées dans les deux cas, nous n'aurions pas prévu, mais provoqué directement la hausse ou la baisse.

C'est ainsi que dans un grand nombre de cas,

1) Cf. Dietzel, Théorie de l'économie sociale. Leipzig 1895.



les gens qui vendaient en-dessous de la valeur courante, ont, non pas prévu, mais occasionné la baisse subséquente plus considérable; tels des soldats lâches qui, les premiers, ont jeté les armes, ont causé, mais non prévu, l'issue honteuse de la bataille.

Nous arrivons ainsi à la vraie théorie de la valeur, en d'autres termes à la base de toute la science économique :

*L'intelligence, et la sottise humaine sont la seule cause de l'aisance et de la pauvreté des nations.*

L'opinion généralement reçue que l'accroissement de la valeur du travail de l'homme entraîne une augmentation correspondante de la valeur de tous les biens, est fausse. Il est d'autant plus étrange que cette opinion ait encore cours que pour chaque article pris à part elle peut être réfutée par les chiffres.

Une élévation du salaire de l'homme n'enchérit ni les forces de la nature, ni le sol, ni le capital, ni le travail des animaux et des machines, ni les frais de transport. (Indirectement, le travail mécanique peut bien enchérir par une hausse du prix du charbon et du fer etc.)

Comment serait-il possible autrement que l'industrie américaine, qui paie cependant les salaires les plus élevés, puisse soutenir avec succès la concurrence sur le Marché universel? et que l'industrie de l'acier et du fer de l'Angleterre, pays du libre échange, soit surpassée chez elle-même par l'industrie américaine?

G. Schweitzer, dans son „Voyage autour du monde“, exprime l'idée que ce sont les Asiatiques qui entreront en lice avec la Standard Oil C<sup>o</sup> et qui en renverseront le monopole. <sup>1)</sup> D'après lui, l'ouvrier

<sup>1)</sup> Cf. Annales prussiennes (Preussische Jahrbücher), Février 1899, p. 240.

huilier d'Asie a soixante centimes par jour, alors que l'ouvrier américain est payé six francs, si pas plus. En attendant, nous pensons que le professeur le plus savant n'est pas assez naïf pour croire que le pétrole d'Asie coûte dix fois moins, sur les lieux, que le pétrole américain, parce que le salaire est dix fois moindre.

Si nous prenons en considération que dans tous les États de l'Europe centrale les droits de douane sur le café, le thé et le cacao, le pétrole, le coton et la soie brute, bref, sur tous les articles qui ne font pas la concurrence à la production indigène, que de plus les taxes sur la consommation de l'alcool, du sucre, de la bière, du sel, etc., pourraient être supprimés, nous aboutirons à la conclusion que le revenu moyen des habitants de l'Europe centrale peut augmenter de 100 % sans que la vie devienne plus chère de plus de 10 %. En d'autres termes : tout État tient à sa disposition le moyen de doubler sa propre aisance économique, il n'a qu'à le vouloir.

On pourrait objecter ici que puisqu'il y a moyen de doubler la production de valeurs, on doit pouvoir tout aussi bien la décupler. Nous répondrons à cela qu'un doublement de la production de valeurs doublera à peu de chose près la consommation et, par conséquent, la production des biens. Il faut voir comment la production des biens marchera de pair avec une pareille consommation. Il va de soi que si les producteurs de biens n'avaient à leur disposition que les forces de l'homme, ils ne sauraient suffire à cette tâche.

Les forces de la nature et les machines doivent contribuer à produire les biens rémunérateurs du travail de l'homme; nouvelle preuve, s'il en faut, que le travail mécanique, loin de faire la concurrence au travail de l'homme, en accroit la rétribution.



Nous arrivons au troisième problème : L'essor économique d'un État est-il conforme aux intérêts de chacun de ses habitants ?

On croit communément que les sots de ce monde sont exploités par ceux qui sont plus malins qu'eux, et que les sots sont en quelque sorte nécessaires pour que les malins aient la vie d'autant plus facile. Quelque probable que cette opinion paraisse, elle est néanmoins radicalement fausse. Les sots ne font pas seulement du tort à eux-mêmes, mais aussi aux malins, et le tort qu'ils font à ces derniers est bien plus considérable que le profit qu'on retire de leur sottise. Comme la vie serait belle ici-bas s'il n'y avait plus de sots, qui portent préjudice aux intérêts de tout le monde, parce qu'ils ne comprennent pas leurs propres intérêts !

L'erreur la plus déplorable de toutes les époques a consisté, nous semble-t-il, en ce que les classes aisées non seulement considéraient la pauvreté et la misère comme des choses toutes naturelles, qui ont toujours dû exister parce que de fait elles existent, mais encore en ce que ces classes redoutaient de s'appauvrir elles-mêmes de tout le bien-être que le pauvre pourrait conquérir. Rien de plus faux que cette manière de voir. Plus le particulier a de l'aisance, plus il fait gagner aux autres, et plus la lutte pour la vie devient facile à tout le monde. Il s'ensuit que l'ensemble des hommes a de l'avantage à ce que chaque individu gagne ; que le dommage matériel d'un particulier affecte la généralité ; que le véritable intérêt de l'individu n'est nullement en contradiction avec les intérêts de la société, mais qu'il marche de concert avec ces derniers.

Il viendra peut-être une époque fortunée où la concurrence libre <sup>1)</sup> sera de mise : ce sera lorsque

<sup>1)</sup> Ad. Wagner a excellemment réfuté les axiomes de la concurrence libre. Cf. *Principes* (Grundlegung), 1893, vol. I, 804-5.

tous les habitants de cette terre seront devenus assez sages pour ne plus travailler eux-mêmes à trop bon compte, ni exiger de leurs prochains un travail dans ces conditions défavorables. Aussi longtemps que nous n'aurons pas atteint cet idéal, la concurrence libre ne sera autre chose que l'inévitable et impitoyable exploitation des faibles — au sens économique du mot, — exploitation qui, loin de profiter à n'importe qui, fait du tort à tout le monde.

La théorie qui prétend que la généralité profite de la perte que subit le particulier en vendant à trop bon compte, est erronée. L'agriculteur ou le négociant en grain qui cède son grain en-dessous du prix coûtant, ne fait pas seulement du tort à sa propre production de valeurs, mais aussi à celle de tous les agriculteurs et négociants en grain ; le dommage économique que subit la généralité par la diminution de la faculté d'achat des agriculteurs et des négociants en grain, n'est nullement en rapport avec le petit avantage pécuniaire que procurent à la généralité des prix moindres. Si les professeurs avaient raison sous ce rapport, peu importerait à quel prix les biens seraient échangés. La perte de l'un serait le profit de l'autre. La base de l'économie bien entendue, c'est qu'aucun de ceux qui travaillent ne perde, mais qu'ils gagnent tous suffisamment !

La protection du travail met le patron à même d'augmenter les salaires sans se faire de tort à lui-même ; elle fournit à l'État civilisé le moyen de supprimer la pauvreté. La règle morale fondamentale et la production de valeurs nous donnent la clef de la solution de tous les problèmes sociaux actuels.

Voici en premier lieu la démocratie sociale. Les efforts des socialistes pour améliorer leur propre condition économique sont incontestablement très légitimes. Mais si c'est par l'écrasement d'autres



classes que les ouvriers cherchent à atteindre ce but, ils violent le principe moral fondamental de l'économie. Le seul axiome de la production des valeurs et de la consommation des biens qui en est un corollaire, est une réfutation péremptoire de la doctrine de Marx sur la valeur des biens, ainsi que de tout le système socialiste. La force de travail est un bien comme les autres, le patron est un commerçant qui achète de la force de travail et la revend avec la production ; le salaire ne sort pas plus de sa poche que chez un autre marchand le prix de la marchandise payée. Ceci renverse la naïve manière de voir des professeurs qui prétendent calculer d'après le bénéfice du patron s'il peut augmenter les salaires, et l'opinion plus naïve encore des socialistes qui revendiquent pour les ouvriers le bénéfice du patron. Ce qui aura plus de poids que ces arguments scientifiques, c'est le fait important qu'il est facile de doubler les salaires et, dans la suite, de les élever probablement davantage encore. Quand tous ceux qui travaillent pourront devenir des capitalistes, la guerre contre le capital cessera. Quand la condition économique des ouvriers s'améliorera sans que les intérêts de n'importe qui soient lésés, quand s'accréditera cette vérité qu'une lutte des intérêts est une absurdité parce que les intérêts de tous sont les mêmes, on verra disparaître non seulement le socialisme, mais toute haine des classes.

L'alcoolisme — on est à peu près unanime là-dessus de nos jours — ne saurait être plus efficacement combattu que par une nourriture saine et substantielle.

Il y a ensuite la question du travail des femmes. Puisque le savoir n'est autre chose qu'un capital, et puisque la généralité a intérêt à ce que le revenu de chaque individu s'accroisse, peut-il subsister

encore le moindre doute sur la question de savoir dans quel sens il faut résoudre ce problème? Certes, il faut supprimer toute concurrence des femmes qui pourrait faire baisser les salaires. On y arrivera en reconnaissant au travail des femmes la même valeur qu'à celui des hommes.

Le travail des prisonniers ne doit jamais faire au travail libre une concurrence qui déprécierait les salaires. Ce qui importe le plus, c'est qu'on fasse des prisonniers des hommes utiles.

Il y a la question des magasins et bazars. Tout le monde est d'accord à reconnaître que le petit commerce ne saurait en soutenir la concurrence, qu'il est voué à la ruine, à moins que l'État (la généralité) n'intervienne. D'autre part, on dit que la transformation du petit commerce en grande industrie est un des traits caractéristiques de notre époque et qu'il n'y a pas lieu de mettre les petits marchands à l'abri de la concurrence des commerçants qui, par suite de plus grands capitaux et de plus d'habileté, sont à même de vendre à meilleur compte. Pour celui qui a en vue les intérêts de tous, il n'y a pas de doute possible sur la solution, qui s'impose. Le capital a pour but de faire fructifier le travail et d'engendrer du travail nouveau, mais non pas d'anéantir brutalement l'existence d'un grand nombre d'industriels. Un commerçant habile ne cherche pas à évincer ses concurrents en baissant les prix. Le premier sot venu sait vendre meilleur marché que son voisin. Il n'y a que l'envie, la jalousie et l'incapacité qui soient partisans du principe de gâter les affaires du voisin; un commerçant habile ne gâte les affaires et ne ruine l'existence de personne; il se conforme toujours, dans sa manière d'agir, à la règle morale fondamentale = sauvegarde de ses propres intérêts, sans léser les intérêts d'autrui.



Son habileté consiste précisément en ce qu'il comprend qu'on ne saurait porter atteinte aux intérêts d'autrui sans faire du tort à ses propres intérêts. La suppression complète des bazars pourrait se faire sans le moindre dommage pour la généralité. Car l'existence de gens qui disposent de capitaux n'est pas compromise par le fait qu'on leur interdit une activité nuisible au bien public, pour les mettre dans le droit chemin.

Il y a encore, en Allemagne, le manque d'ouvriers agricoles. Tous les partis font des propositions pour remédier à ce mal ; il est étrange que le moyen le plus simple, le moyen unique qui soit dans l'intérêt de la généralité, ne vienne à l'esprit de personne. Qu'on fasse des ouvriers agricoles, des propriétaires de maisons et de bien-fonds, en leur payant des salaires plus élevés. Si l'agriculture n'est pas en état de le faire, il faut la mettre à même par une augmentation proportionnelle des droits de douane. L'agriculture elle-même a le plus grand intérêt à l'accroissement de tous les salaires, car elle sera la première à en profiter, grâce au débit plus intense et à l'augmentation de la valeur de ses produits qui en résultera. „Quand le paysan a de l'argent, tout le monde en a“, voilà un des proverbes les plus vrais qui existent. Mais à la place de „paysan“, on peut mettre n'importe quelle autre classe aussi forte ou plus forte numériquement. Ce proverbe ne fait que confirmer toute la théorie basée sur la production des valeurs : Quand on ne gagne rien, on ne saurait rien consommer ; là où l'on ne consomme rien, il n'y a rien à gagner.

Les droits de douane doivent protéger le travail national ; il est facile de calculer dans chaque cas particulier à combien ces droits doivent s'élever pour atteindre le but en question. Et de même que

les droits de douane protègent le travail national, les primes d'exportation ont pour effet de déprimer la valeur du travail des autres pays, tandis que les droits prohibitifs excluent entièrement la concurrence des autres peuples. Or, la même règle morale fondamentale qui régit l'individu, s'applique aux rapports économiques entre États. S'il faut traiter le voisin comme on désire être traité soi-même, les primes d'exportation doivent disparaître, aussi bien que les droits prohibitifs. La politique des traités de commerce est donc nettement indiquée.

Les syndicats peuvent être bons ou mauvais, selon qu'ils tiennent compte ou non de la règle morale fondamentale. Quand un syndicat a pour but d'empêcher que des concurrents bornés ou faibles ne déprécient la valeur de la marchandise et ne lèsent ainsi les intérêts de tout le monde, ce syndicat a une utilité économique incontestable. L'association ouvrière n'est autre chose qu'un syndicat ayant pour but d'empêcher les ouvriers bornés ou faibles de gaspiller leur force de travail, pour éviter une diminution du taux du salaire de tous les autres ouvriers. Il est absolument hors de doute que c'est au droit d'association que nous devons la hausse des salaires et, en conséquence, un accroissement de l'aisance économique.

L'établissement d'un minimum de salaire, tel que nous le réclamons ici pour tous les métiers, n'est autre chose que la formation d'un syndicat des plus pauvres et des plus misérables, avec le concours de la généralité, à l'effet d'améliorer leur condition économique. Tout le monde a intérêt à ce que ce but soit atteint.

Celui qui connaît ses vrais intérêts et agit en conséquence, remplit ses devoirs envers lui-même et envers la société. Aussi est-ce un devoir pou



la société de donner à chaque individu l'éducation nécessaire pour qu'il puisse connaître ses vrais intérêts. Seuls les progrès de la civilisation nous amènent à la solution des problèmes sociaux.

---

## CHAPITRE XV.

### Conclusions.

Si nous appliquons à la production, au commerce et à la consommation des céréales, les lois de la science économique telles que nous les avons exposées au chapitre précédent, voici les obligations qui en découleront :

1<sup>o</sup>) L'agriculture et le commerce doivent être rémunérés de leur activité, en d'autres termes : ils doivent gagner.

2<sup>o</sup>) Il faut mettre les consommateurs de céréales à l'abri de famines et de prix outrés.

Entre ces deux obligations il n'y a qu'une contradiction apparente. Sans doute, le prix des céréales s'accroît du bénéfice réalisé par l'agriculture et le commerce ; mais cette augmentation est une nécessité économique, qui ne produit pas les prix outrés, mais qui les prévient. En effet, si, après les bonnes récoltes, les céréales ne sont pas vendues à trop bas prix, il y aura, lorsque les récoltes seront mauvaises, suffisamment de provisions pour ne pas permettre la naissance de famines ni de prix outrés. C'est le vieux problème des sept vaches grasses et des sept vaches maigres.



Dans ces cinq dernières années, le prix du froment a varié sur le Marché universel, de 10 à 30 francs les 100 kg. Quand le froment coûtait dix francs, l'agriculture du monde entier et le commerce des céréales ont perdu des capitaux immenses. A qui ces pertes ont-elles profité ? Est-ce à la consommation ? Les consommateurs n'en ont pas plus profité que de la réduction, à deux francs par douzaine, des salaires payés pour le recouvrement des parapluies. Qui, d'autre part, a profité du prix de 30 francs ? L'agriculture pour une petite part seulement, le commerce des grains dans une mesure plus restreinte encore, car lors de la débâcle qui a suivi la hausse, le commerce a, en moyenne, perdu plus qu'il n'avait gagné auparavant ; les consommateurs, de leur côté, ont été accablés par la hausse de 100 % sur les prix. S'il avait été possible de maintenir les prix entre 16 et 20 francs par exemple, au lieu de les faire descendre à 10 francs et monter à 30, n'est-il pas évident que tout le monde eût moins perdu, et que l'agriculture, le commerce des céréales et les consommateurs eussent gagné ?

Le grain qui sert à la fabrication du pain se distingue des autres articles en un point notamment : c'est que le chiffre de la consommation est pour ainsi dire invariable ; car on ne sait pas manger au delà de sa faim. De fait, nous avons vu qu'une baisse du froment à 10 francs n'a pu augmenter la consommation de 5 %, tandis que, d'autre part, une hausse à 30 francs n'a pu réduire la consommation de 5 %. Il s'ensuit qu'il est absurde de vouloir arriver de force à une augmentation de la consommation ; tout ce qu'on obtient par un tel procédé, c'est de déprécier les prix sans utilité aucune. Il en résulte de plus que l'importation de grain ne saurait être mise en pleine activité que quand les

pays consommateurs ont de mauvaises récoltes en même temps que les pays exportateurs en ont de bonnes, et que l'importateur de grain doit restreindre plus ou moins son activité quand les pays consommateurs ont de bonnes récoltes.

Quel peut être dès lors le but du commerce à terme artificiel? Peut-il faire monter le chiffre de consommation? Peut-il faire naître des affaires là où le besoin ne s'en fait pas sentir? N'est-il pas évident que, dans les années favorables au commerce de grain, il produit une hausse exorbitante par suite de la participation des „outsiders“ et que, pour ce motif joint à des achats exagérés dans les pays exportateurs, il prépare et provoque le contre-coup? N'est-il pas évident que dans des temps où des négociants en grain expérimentés devraient ne pas faire d'affaires, le commerce à terme, en attirant constamment la marchandise sur le Marché consommateur, déprécie les prix et ruine le commerce et l'agriculture?

La production annuelle en froment seul s'élève en moyenne à 300.000.000 de quarters; il en est de même de la consommation. Si l'on prend comme prix moyen du froment 16 francs les 100 kg., ce chiffre représente une somme de 10 milliards de francs. Le commerce de grain du monde entier, avec tout son crédit, ne saurait fournir en une fois une pareille somme. Prétendre que les Bourses à terme seraient capables de prendre ce risque, c'est faire preuve d'ignorance ou de vantardise. L'agriculture seule est en état de détenir le grain, et il est de son devoir de le détenir jusqu'à ce que les besoins se fassent sentir. L'offre et la demande font le prix. S'il en est ainsi, quoi de plus simple que de ne plus offrir de grain? Si les cultivateurs veulent attendre que le négociant vienne les trouver pour prendre



le grain, ce sont eux qui dicteront les prix, et ils ne vendront pas une livre de moins pour cela, et l'on ne consommera pas une livre de moins qu'au-paravant.

Pour éviter que le grain, après de bonnes récoltes, ne tombe à trop bas prix, il faut que le commerce à terme soit supprimé, car l'abolition du commerce à terme est synonyme de renaissance de la spéculation légitime. S'il n'existe plus de Bourses à terme, le producteur de céréales, le négociant en grains et le meunier sont forcés, pour réaliser des bénéfices, de vendre la marchandise plus cher qu'elle ne leur revient. Les véritables intérêts de tous marchent de front, ils doivent tous combattre pour des prix plus élevés.

Cette lutte ne saurait être couronnée de succès qu'à la condition d'être faite par des troupes éprouvées et sûres. Le salut de l'agriculture et du commerce exige que l'on écarte l'influence désastreuse des *outsiders*, qui n'entendent rien aux céréales, qui, à la moindre tentation, se laissent entraîner au jeu, qui ne cessent de fausser l'offre et la demande, qui exagèrent outre mesure tous les mouvements légitimes, et qui prennent lâchement la fuite à la première alarme. Si l'influence désastreuse des *outsiders* se fait si puissamment sentir, c'est parce que l'activité de tous les joueurs du monde se concentre sur quelques points isolés, les Bourses à terme, et que tout le monde se laisse influencer par les cours de ces Bourses. Il n'y a pas moyen d'empêcher le jeu en céréales. Mais il est aisé, comme nous l'avons démontré dans le chapitre IX, d'empêcher le jeu à une Bourse étrangère. Que les *outsiders* spéculent autant que bon leur semble en céréales disponibles ou sur livraison, *leur influence désastreuse sera anéantie*. Nous verrons alors s'éclipser spontanément ce com-

merce à terme soi-disant „légitime“, dont toute la besogne consiste à exploiter les joueurs, qui inonde de céréales les Marchés consommateurs et déprécie impunément le prix, „parce qu'il est couvert“, ce commerce dont l'activité est mille fois plus néfaste que celle des joueurs eux-mêmes.

Une des plus grandes aberrations économiques du genre humain, c'est le commerce à terme „légitime“. Au mépris de la règle morale fondamentale de l'économie, ce commerce à terme „légitime“ puise sa force vitale dans le jeu et la duperie, pour la ruine de l'agriculture et du commerce des céréales, pareil à une plante parasite qui enlace le tronc sain et en menace la moelle !

En supprimant ce parasite, on aura fait un grand pas, mais tout ne sera pas fait. Pour que les agriculteurs ne gâtent pas eux-mêmes les prix quand les récoltes sont bonnes, il faut un accord en vertu duquel aucun d'eux ne vendra ses céréales au-dessous d'un prix minimum. Cette entente ne saurait être efficace qu'à condition que la généralité des agriculteurs garantisse le prix minimum à chaque agriculteur en particulier. Nous nous réservons de montrer, dans une autre étude, comment cette assurance réelle doit être organisée en pratique, sans léser les intérêts ni porter atteinte à la liberté de qui que ce soit.

Pour mettre les consommateurs de céréales à l'abri des famines et des prix outrés, il faut deux choses : il faut qu'il y ait 1<sup>o</sup> suffisamment de céréales ; 2<sup>o</sup> assez d'argent pour les acheter. Il est du devoir de chaque État de renforcer sa force d'achat. En Prusse, on ne paye pas d'impôt sur les revenus inférieurs à 900 marcs. C'est une excellente institution, due au ministre des finances actuel. Mais le ministre des finances qui ferait en sorte qu'il n'y aurait plus



du tout de revenus inférieurs à 900 marcs, se couvrirait d'une plus belle gloire. Alors l'impôt sur le revenu rapporterait en Prusse au moins 400 millions de marcs, au lieu de 140 millions. Si en Russie et aux Indes il n'y avait pas de revenus inférieurs à 900 marcs, ces pays seraient à jamais à l'abri des famines.

---

