

D'autre part, une comparaison établie également par M. Aftalion (tableaux de la page 327 du tome II) des mouvements du taux de l'escompte, de l'encaisse des banques et de la circulation fiduciaire entre 1852 et 1907, montre que la contraction monétaire (allant jusqu'à la pénurie) accompagne les années de prospérité, tandis que durant la phase de dépression, on constate une surabondance de monnaie. Or, les théories quantitatives feraient attendre l'apparition des phénomènes inverses : l'insuffisance de monnaie durant la prospérité devrait déterminer la baisse des prix, tandis que sa pléthore durant la dépression devrait créer la hausse.

L'expérience de ces récentes années n'a-t-elle pas confirmé l'exactitude des observations précédentes ? Entraînées par la théorie quantitative, beaucoup de personnes pensaient qu'inflation fiduciaire était le synonyme exact de dépréciation monétaire et par suite de hausse des prix. La déflation au contraire équivalait à la « réappréciation » automatique de la monnaie, donc à la baisse même des prix ; certains pensaient pouvoir déterminer mathématiquement le « coefficient de dépréciation » de l'unité nationale d'après les mouvements de la circulation.

Or, si l'on compare avec M. Aftalion le mouvement des prix et de la circulation de 1920 à 1924 en France, on observe tout d'abord que l'amplitude des variations est beaucoup plus accentuée pour ceux-là que pour celle-ci : elle est parfois cinq ou six fois plus considérable. En outre et surtout, les *variations de la circulation*, loin de commander à celle des prix, loin de les précéder, les ont suivies : avec un retard de cinq mois environ en 1920-1921, pour les années de baisse, et de un mois environ en 1922-1924, pendant la hausse. Si l'on était en droit de généraliser ces observations partielles, on conclurait donc, avec M. Aftalion, « que de 1920 à 1924, ce ne sont pas les variations quantitatives de M qui ont déterminé les fluctuations de P. C'est au contraire la quantité de M qui s'est ajustée aux variations de P. »

« Les appels aux banques, dit-il encore, et par suite en dernier ressort à la Banque de France, se sont faits de plus en plus pressants. Malgré sa politique résolument hostile à toute inflation, malgré l'élévation du taux de l'escompte qu'elle a opposée aux demandes de billets, elle s'est peu à peu, depuis 1922, laissé arracher des émissions supplémentaires de papier-monnaie. Elle a même fini par accepter de dépasser le maximum de l'émission jusqu'alors autorisé. »

Durant le second semestre 1926 et le premier semestre 1927 en France, tout le monde a constaté, et certains non sans surprise,