332.53
S941P
C-3
1167

BIBLIOTHÈQUE INTERNATIONALE D'ÉCONOMIE POLITIQUE
Publiée sous la direction de Alfred Bonnet

LE
PAPIER-MONNAIE

PAR

G. SUBERCASEAUX
PROFESSEUR D'ÉCONOMIE POLITIQUE
A L'UNIVERSITÉ DU CHILI



BANCO CENTRAL DE CHILE
BIBLIOTECA
SANTIAGO

PARIS
M. GIARD & E. BRIÈRE
LIBRAIRES-ÉDITEURS
16, rue Soufflot et 12, rue Toullier
—
1920

INTRODUCTION

Ce travail ne poursuit aucun but de politique monétaire. Je n'essaie ni de combattre ni de louer le régime du papier-monnaie. Je veux simplement me borner à l'exposition, au classement et à l'étude des phénomènes caractéristiques de ce système monétaire en essayant de dévoiler ses causes et de faire connaître ses effets, la seule ligne de conduite, à mon avis, à laquelle doit s'astreindre une étude scientifique vraiment sérieuse. En parlant des influences de l'Etat et de la politique économique, je m'attache, dans la mesure du possible, à me soustraire à l'influence des conseils et des recettes courantes et à faire abstraction formelle de louanges et de reproches.

Si j'atteins le but que je me suis proposé, j'aurai la satisfaction d'avoir fourni un faisceau de connaissances utiles, non seulement à ceux qui se dédient à la science monétaire mais encore aux hommes pratiques qui interviennent dans les réformes de la politique économique et qui poursuivent la réalisation de leur idéal dans le rayonnement de la science économico-sociale.

J'ai pensé tout d'abord commencer cet ouvrage par un chapitre consacré à l'étude de la monnaie en général, à son histoire, à la nature de sa valeur et à l'explication de ses changements divers ; mais j'ai résolu, dans la suite, de m'en tenir exclusivement au papier-monnaie, sujet assez important par lui-même pour servir de thème à une œuvre spéciale et cela, avec d'autant plus de raison, que jusqu'à ce jour, rien (tout

au moins à ma connaissance) n'a été publié sur cette matière à un point de vue systématique et exclusif.

L'histoire du papier-monnaie au Brésil, en Argentine, au Chili, au Pérou, en Colombie et dans les autres pays américains constitue une source précieuse d'étude et de déductions qui n'est pas suffisamment connue dans le monde scientifique européen. Sa pathologie offre dans l'histoire des deux Amériques, celle du Nord et celle du Sud, un musée des plus intéressants où j'ai pu puiser à loisir et contrôler toutes les sources d'informations qu'il m'a été donné de recueillir.

Il faut aussi que je fasse ici une observation sur la terminologie par moi employée à l'égard du papier-monnaie. J'appelle *baisses du change international* la dépréciation du papier-monnaie relative à la monnaie métallique de cours international (autrefois or et argent, aujourd'hui or seulement) et je désigne sous le nom de *hausses* le phénomène inverse. Cette explication est nécessaire pour éviter des confusions, car il est arrivé que dans certains pays on a qualifié de *hausses* ce que nous appelons ici *baisses*. Le terme de *hausse* ou *baisse* du prix de l'or évite cette confusion et conséquemment est préférable.

Guillaume Subercazeaux,
Professeur d'Economie Politique
à l'Université du Chili.

PREMIÈRE PARTIE

Origines du papier-monnaie

CHAPITRE PREMIER

CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES SUR LES ORIGINES DU PAPIER-MONNAIE

§ 1

La monnaie a été, dans ses débuts, un produit de génération spontanée de la vie économique. Elle a été en naissant une marchandise comme les autres qui, peu à peu, est allée se spécialisant comme moyen d'échange, de paiement et d'évaluation.

Dans cette première étape où la monnaie se confond avec les marchandises diverses, étant comme elles destinée à la consommation, si les peuples avaient vécu complètement isolés, ils eussent, chacun d'eux, choisi comme moyen de paiement une marchandise spéciale qui, suivant les circonstances de leur vie économique et sociale, eût présenté des différences marquées. C'est ainsi que dans certaines régions septentrionales de l'Amérique du Nord, les peaux représentaient un type de monnaie. Dans d'autres régions de l'Amé-

rique d'organisation primitive, la monnaie en cours était constituée par de petits coquillages désignés sous le nom de *Wampum*, qui servaient de parure, à l'instar des perles d'aujourd'hui ; on les sertissait avec le plus grand soin sous forme de ceinturons et de collier. Dans certaines régions comme la colonie de Massachussets, ces coquillages servirent de monnaie jusqu'au XVII^e^ siècle (1). Dans l'Inde, au Siam, sur les côtes orientales et occidentales de l'Afrique on employait aussi de petites écailles marines calcaires appelées « Cauris » (2). Dans l'ancien Mexique cinq sortes de marchandises faisaient office de monnaie (3). Chez les peuples primitifs de l'Amérique du Sud probablement la monnaie jouait un rôle très effacé. Cela était dû au caractère communiste de l'organisation du plus important de ces groupements, celui du Cuzco. Cependant le sel, la coca et quelques autres marchandises servaient de monnaie pour les échanges commerciaux. Dans quelques pays de l'ancienne Europe les animaux remplissaient cette fonction. Le mot *pecunia*, dérivé de *pecus* (troupeau), désignait la première monnaie des Romains, qui portait l'empreinte d'une tête de bœuf. En Asie et en Europe ce sont les métaux nobles qui, depuis les temps les plus reculés, servent de monnaie. Leurs qualités physiques et chimiques privilégiées, leur rareté et leur difficulté d'acquisition les rendent spécialement aptes à cet usage.

Dans la suite, il est arrivé que l'Etat a pris la monnaie pour son compte, a établi un système monétaire et après lui avoir donné un cours légal, l'a converti en institution juridique. Si tous les Etats du monde s'étaient tenus à l'égard les uns des autres dans un complet isolement économique, sans transactions commerciales d'un pays à l'autre, chacun d'eux eût

(1) LAUGHLIN, *The principles of money*.

(2) W. RIDGEWAY, *The origin of metallic currency*. Cambridge, 1892.

(3) F. S. CLAVIGERO, *Hist. antigua de Mexico*.

conservé un système monétaire spécial et indépendant comme cela s'est produit pour ce qui a trait à la langue.

Si chaque peuple était absolument isolé, sans relations économiques internationales, le seul intérêt que pourrait avoir un Etat à modifier son système monétaire ne saurait être que celui de perfectionner ses institutions. S'il n'existait pas de relations commerciales entre les peuples, la question du *change international* serait lettre morte et par suite aucun besoin ne se ferait sentir de faire concorder entre eux les systèmes monétaires pour éviter les fluctuations du change international.

Mais l'histoire est là pour prouver que les peuples n'ont jamais vécu dans un semblable isolement Les besoins du commerce n'ont jamais été circonscrits aux limites territoriales de chacun d'eux. Au contraire il semble que le commerce entre peuples et tribus soit d'une origine antérieure au commerce purement national. De toutes façons il est indéniable que le commerce et les paiements internationaux sont devenus, à notre époque, un des facteurs les plus importants de la vie économique des nations.

Or, les exigences des relations de paiement entre les peuples ou pour mieux dire, les exigences du commerce et des paiements internationaux ont produit un courant chaque jour plus impérieux vers l'adoption d'une monnaie de cours international. C'est à ce besoin inéluctable de paiements internationaux qu'ont été dues les préférences successives de l'or et de l'argent comme substances monétaires privilégiées et, à l'heure présente plus spécialement de l'or. Aucune marchandise n'a réuni des qualités plus précieuses que les métaux nobles pour satisfaire aux besoins monétaires et, en particulier, aux paiements internationaux. Aux temps primitifs, avec la pénurie des moyens de communications et de transport, les métaux nobles se sont prêtés admirablement aux translations de pays à pays et l'or en est venu aujourd'hui à constituer la véritable monnaie internationale.

Nous nous trouvons donc en présence de deux facteurs ou si l'on veut, de deux tendances : l'une locale ou nationale suivant laquelle le système monétaire de chaque Etat a pu se constituer indépendamment de celui des autres Etats ; l'autre internationale qui a établi pour la monnaie l'obligation d'avoir elle aussi un cours international lui permettant de servir de moyen de paiement à l'étranger.

Il en est un peu de la monnaie comme des chemins de fer. Si les trains d'un pays en sont réduits au trafic local du territoire national, peu importe la largeur de la voie ; tandis qu'avec le trafic international l'égalité de la voie dans les divers Etats permet la libre circulation des trains en évitant tout transbordement.

Considérée sous son aspect purement local ou national, la monnaie qui, par l'Etat, a été décrétée de *cours légal*, en admettant qu'elle ne doive point sa valeur à certaines nécessités de la consommation ou qu'elle n'en ait aucune au point de vue marchand, tel le papier-monnaie, par exemple, a pu, d'une façon satisfaisante, remplir ses fonctions sur le territoire national. Mais si l'on s'en tient au second point de vue, au point de vue international, on voit qu'il a fallu adopter une monnaie qui puisse servir de moyen de paiement entre les divers pays : de là le triomphe des métaux nobles, l'or et l'argent et aujourd'hui tout spécialement l'or.

Le métal noble a présenté cette grande qualité de pouvoir se prêter à l'établissement d'un système monétaire national spécial à chaque Etat. C'est ainsi que la France a ses monnaies aux effigies qui lui sont propres, avec le sceau de l'Etat, de même que l'Angleterre et l'Allemagne. Les noms particuliers aux monnaies sont, eux-mêmes, différents dans chaque Etat. D'autre part, comme cela arrive aujourd'hui pour l'or de façon si exclusive, le métal noble se prête admirablement à la constitution de la monnaie de cours international, grâce à sa libre frappe ; en effet, le franc français, passant le canal de la Manche se convertit en livres

sterling et, entrant ensuite en Allemagne, se transforme en marcs allemands. C'est de cette curieuse manière que s'harmonisent admirablement dans le métal noble les caractéristiques nationales et internationales du système monétaire de chaque pays : il est international sans laisser d'être national.

Mais il est arrivé que même après que les métaux nobles se furent imposés comme système monétaire d'un pays, on a adopté plus ou moins temporairement un système monétaire purement national dont la valeur est due uniquement au caractère de *cours légal* qui lui a été donné par l'Etat, c'est-à-dire analogue, en somme, au papier-monnaie à cours forcé. Ce papier-monnaie a pu remplir les fonctions monétaires sur le territoire national, mais il a été impuissant à satisfaire les besoins de paiements internationaux, cause principale de son infériorité comme système monétaire.

Voici, à ce sujet, quelques exemples anciens. Les Grecs ont employé pour les usages monétaires internes, en diverses occasions, des monnaies de plomb et de cuivre ou bien des monnaies d'argent, qui ne servaient pas pour les paiements à l'extérieur. Lorsque les Klasomènes devaient payer leurs soldats mercenaires et n'avaient pas la monnaie d'argent appelée *talent*, ils fabriquaient des *talents* en fer auxquels ils donnaient le caractère de monnaie pour les paiements à l'intérieur et gardaient la monnaie d'argent pour les paiements à l'étranger. C'est pour cela qu'on a dit que le fer a été le papier-monnaie des Grecs (1). Chez les Romains, les empereurs avaient coutume de remplacer les monnaies d'argent par d'autres monnaies fabriquées en cuivre avec un bain extérieur d'argent et qui avaient cours légal dans l'Empire (2). Il a été employé aussi, en certaines occasions, dans

(1) G. Cohn, *System der Finanzwissenschafft*. — August Boeckh, *Die Staatshaushaltung der Athener*. — A. del Mar, *Les systèmes monétaires*.

(2) Mommsen et Marquart, *Manuel des antiquités romaines*, Paris, 1888.

quelques parties de l'Europe, au moyen-âge, des monnaies de cuir, qui représentaient les pièces métalliques et constituaient une promesse de remboursement ultérieur (1).

Ces cas se présentent comme des parenthèses intercalées dans l'histoire ancienne de la circulation de la monnaie métallique d'or et d'argent, comme il s'est produit dans les temps modernes avec le papier-monnaie proprement dit.

Comme dans ces temps, le billet en forme de feuille de papier sur laquelle sont gravées certaines inscriptions et qui a été employé dans la suite, n'existait pas encore, ce que nous appelons aujourd'hui papier-monnaie était inconnu. Mais la monnaie de fer, de cuivre ou de cuir, fabriquée par l'autorité et dont la valeur monétaire était supérieure à la valeur intrinsèque, comme dans les cas cités plus haut, était en réalité un système analogue à celui du papier-monnaie des temps modernes et contemporains.

Le présent travail traite spécialement du papier-monnaie des temps modernes, c'est-à-dire du *billet inconvertible et de cours forcé* d'Europe et d'Amérique. Pour l'origine historique de ce papier-monnaie, point n'est besoin de remonter plus haut que le moyen-âge, étant donné qu'il n'existe pas de traces de son existence à une époque antérieure.

Les cas de l'antiquité, pris comme exemples de papier-monnaie, n'ont en réalité aucune influence sur les systèmes de papier-monnaie qui, depuis, se sont développés en Europe et en Amérique et qui durent encore dans certains pays. C'est ainsi que l'emploi des billets de banque qui existaient, dit-on, dans l'ancienne Babylone n'a eu aucune influence sur l'origine du billet de banque en circulation actuellement, qui n'existe que depuis le moyen-âge, de même que les exemples déjà cités d'emploi de papier-monnaie dans l'antiquité et en Chine n'ont rien à voir avec le papier-monnaie proprement dit qui apparaît plus tard en Europe et

(1) Lexis, *Papiergeld* (*Handwörterbuch* de Conrad).

en Amérique. Ce sont des institutions qui sont nées chez certains peuples sous l'influence combinée de facteurs économiques et sociaux, institutions qui tombèrent et réapparurent, plusieurs siècles plus tard, chez d'autres peuples, sans qu'aucun souvenir historique ou traditionnel d'institutions passées ait présidé à leur résurrection, sinon par la seule influence de divers facteurs sociaux et économiques.

Ne cherchons donc point l'origine du papier-monnaie moderne et contemporain dans les cas historiques des systèmes monétaires plus ou moins analogues des temps anciens. Leurs sources originaires ne datent que du Moyen-Age en Europe.

Le Moyen-Age n'a pas offert un milieu favorable à l'établissement du papier-monnaie. Mais c'est pendant cette période que naquit l'emploi du billet bancaire qui fut la forme primitive de l'usage du billet dans la circulation monétaire et qui, de fait, constitue le premier pas vers le papier-monnaie inconvertible apparu dans la suite.

Dans cette première partie de mon travail, j'étudie les origines du papier-monnaie, les divers facteurs qui l'ont engendré, j'essaie de faire une exposition des causes historiques qui expliquent l'institution de ce régime monétaire national ou local, qui s'intercale comme une parenthèse dans le régime de la monnaie métallique, laquelle, par suite des nécessités des paiements internationaux, a dominé dans le monde civilisé.

Les causes qui ont déterminé la naissance du papier-monnaie ont été diverses ; son établissement a été la conséquence de plusieurs facteurs qui ont agi, les uns dans certaines circonstances, les autres dans d'autres, mais généralement en se combinant mutuellement. Quant à la question de savoir si l'institution de la monnaie métallique frappée est due à l'Etat, aux prêtres de l'antiquité, ou à l'initiative privée des commerçants, le docteur Friedensburg affirme dans la conclusion de son étude sur ce sujet que « la découverte de la

« monnaie frappée, telle qu'elle s'est vérifiée chez les peuples « a été un produit de divers facteurs et que, selon toutes les « probabilités, au lieu de se produire partout de façon égale, « elle a plutôt revêtu, ici telle forme, là telle autre, suivant « les besoins et le but qu'elle avait à remplir » (1). Pour ma part, j'ai pu observer personnellement que les cas divers de papier-monnaie n'ont pas eu une cause uniforme, mais qu'ils ont été la conséquence de facteurs divers. La coutume d'employer le papier comme monnaie, introduite par le billet de banque, le *seigneuriage* ou droit de l'Etat de frapper monnaie, son autorité pour donner à cette dernière un cours légal sur le territoire national, les gênes financières des gouvernements ou des institutions bancaires, le manque d'autres moyens meilleurs de circulation monétaire, l'exemple d'autres pays, etc., etc., ont eu leur part d'influence sur l'origine du papier-monnaie.

Ces divers facteurs se sont entremêlés ou combinés dans leurs influences respectives, les uns et les autres sous des formes diverses, parfois réunis et formant un ensemble.

J'étudierai ces facteurs en considérant chacun d'eux séparément. Ce sera là la matière de la première partie de ce travail.

(1) *Die Münze in der Kulturgeschichte*, Berlin 1909.

CHAPITRE II

LE PAPIER-MONNAIE EN TANT QUE DÉRIVÉ DU BILLET DE BANQUE

§ 2. — Le billet de banque est la forme sous laquelle le papier commence à s'introduire dans la circulation monétaire.

Le billet consistant en une feuille qui porte écrite une valeur monétaire semble avoir été employé depuis des temps très anciens dans certains endroits que rappelle l'histoire. On dit qu'à Babylone, six siècles avant J.-C., les banques employèrent des billets qui représentaient la monnaie de métal en usage (1). En Chine, il paraît avoir existé un véritable régime de papier-monnaie depuis le neuvième jusqu'au quinzième siècle après J.-C. Mais il est un fait que l'emploi monétaire du billet de papier moderne n'a eu, à son origine, aucune relation avec les cas qui se sont produits dans l'antiquité. L'introduction du billet de papier dans les fonctions monétaires se produit avec le billet de banque au moyen-âge. La véritable origine du billet de banque moderne, il faut la chercher dans les banques de dépôt qui s'établirent en Italie et autre part à partir du XII^e^ et du XV^e^ siècle. En ce temps-là il y avait une grande diversité dans les sortes de monnaie, conséquence de la multiplicité des souverainetés territoriales, et de la concession du droit de fabrication à une multitude d'autorités. Les altérations et falsifications des monnaies

(1) E. Revillout, *Les obligations en droit égyptien comparé* etc. Paris, 1886.

engendraient des variations considérables et préjudiciables dans la quantité de métal fin qu'elles contenaient et la diminution intentionnelle du métal ou son usure par suite de la circulation faisaient que les monnaies valaient souvent beaucoup moins que leur valeur nominale. Lorsqu'un commerçant recevait une monnaie, il se trouvait dans l'obligation de la peser, de l'essayer, ce qui lui occasionnait un grand travail et une perte de temps assez considérable. Alors s'introduisit peu à peu la coutume de déposer l'argent dans une banque où il subissait un examen satisfaisant et en échange duquel on donnait au déposant un certificat (ou papier écrit) sur lequel le banquier s'engageait à lui remettre, à lui ou à son fondé de pouvoir et, plus tard, au porteur du certificat (*a chi portera il presente*) la quantité de monnaie déposée. De là vient le billet de banque.

Ce billet de banque convertible à vue et au porteur marquait l'introduction du papier dans les fonctions monétaires qui, jusqu'alors, étaient si exclusivement réservées aux monnaies de métal.

L'adoption du billet de banque, bien que signifiant dans la réalité économique la participation du papier aux fonctions monétaires des métaux, avait un caractère de subrogation de crédit des monnaies métalliques en lesquelles il devait être converti et impliquait la permanence de la base métallique qui continuait à être la substance monétaire dans les civilisations européennes.

De toutes façons, malgré que le billet de banque entrât seulement sous forme de simple billet à ordre ou subrogé de crédit de la monnaie métallique, il marquait l'introduction de la coutume du billet dans les fonctions monétaires et préparait ainsi le chemin qui conduisit ensuite au papier-monnaie. C'était comme un premier échelon pour en arriver plus tard à la circulation monétaire sous forme exclusive de billets inconvertibles. Il habituait le public à l'usage monétaire du billet, ce qui constituait un pas de haute importance vers

l'implantation postérieure du papier-monnaie. Une civilisation qui n'aurait jamais connu l'emploi monétaire du billet et qui attribuait une valeur et un rang monétaires suprêmes à la substance spéciale qu'étaient les métaux nobles eût été un milieu bien moins approprié pour la circulation du billet inconvertible.

D'autre part, le fonctionnement du billet de banque dans les usages monétaires venait manifester la possibilité de l'existence d'un système monétaire consistant uniquement en billets inconvertibles. Si l'emploi du billet de banque (lequel, bien que n'étant au point de vue juridique qu'une simple promesse de paiement ou un subrogé de la monnaie métallique, comme l'est le chèque, remplissait, au point de vue économique, des fonctions monétaires) n'eût pas été connu, on n'aurait pas imaginé, plus tard, dans beaucoup d'Etats, comme expédient financier, l'émission de billets sous forme de billets à ordre inconvertibles à vue et remplissant des fonctions monétaires comme le papier-monnaie.

C'est dans ce sens et en nous rapportant à la civilisation moderne européenne que nous pouvons dire que le billet de banque a été un premier pas vers la circulation du papier-monnaie.

§ 3. — Le billet de banque se transforme en papier-monnaie par suite de situations critiques des banques d'émission.

Là où s'est développé le crédit et spécialement le crédit bancaire, il s'est produit avec fréquence des situations critiques se traduisant par des recouvrements de dettes, des retraits de dépôts bancaires et des échanges de billets contre du métal. Il est arrivé que, dans ces situations, le dilemne suivant s'est posé : la banqueroute des institutions bancaires ou l'autorisation de la circulation de billets inconvertibles. Lorsque ces mouvements sont accompagnés de panique ou tout au moins

de méfiance, la situation bancaire devient beaucoup plus grave et parfois insoutenable.

Presque toujours, lorsque le papier-monnaie est apparu à un moment donné sous forme de billets de banque déclarés inconvertibles et de cours forcé, le fait s'est produit dans des circonstances où les institutions bancaires d'émission n'ont pu, avec leur encaisse métallique, suffire au change des billets qui leur étaient présentés. Il est arrivé parfois que, dans le pays il y avait un certain stock monétaire métallique important entre les mains des particuliers, mais que malgré cela, par suite de l'accroissement de la méfiance, la situation bancaire arrivait à être insoutenable.

La déclaration d'inconvertibilité et de cours forcé du billet bancaire dans ces circonstances, non seulement libérait la banque de l'obligation de convertir ses billets en monnaie métallique, mais aussi calmait le déposant et évitait le *rush*. Aux moments de méfiance, spécialement quand il s'agit d'une guerre, les déposants doutant de la solvabilité des institutions bancaires et craignant le papier-monnaie, se sont empressés de retirer leurs dépôts, mettant ainsi les banques dans une situation très difficile. Par la déclaration du cours légal donné au billet inconvertible, cette complication de la vie bancaire disparait généralement.

Le public accoutumé à l'emploi monétaire du billet, lorsqu'il a accordé un certain degré de crédit à l'institution qui en fait l'émission, continue presque toujours sans inconvénient à se servir du billet inconvertible auquel était donné un caractère de promesse de paiement en monnaie métallique, non plus *à vue* comme dans le cas du billet convertissable, mais *à délai* court, long ou indéfini.

Le qualificatif de *inconvertible* qui distingue les billets de papier-monnaie des billets de banque est une manifestation caractéristique dans l'évolution du billet de banque vers le papier-monnaie. Il existe nombre de cas où le papier-monnaie n'a été autre que le billet de banque, qui par suite de

circonstances critiques spéciales, perd sa qualité d'être *convertible à vue* et reste en circulation sous la promesse d'être convertible à délai ; et pour le moment il reste inconvertible.

§ 4. — Dans la majeure partie de ces cas, les prêts que les banques ont faits au Gouvernement ont contribué puissamment à rendre insoutenable leur situation et à faciliter l'introduction du billet inconvertible.

En effet, il est bien rare de trouver dans l'histoire du papier-monnaie un cas semblable à celui du Chili en 1898, où la crise ou la menace de banqueroute bancaire, qui constitue l'origine du papier-monnaie, n'a pas eu comme un des facteurs principaux les prêts que les banques ont faits aux gouvernements.

Dans les circonstances critiques des finances d'un Etat, lorsque les emprunts publics deviennent difficiles ou impossibles, le gouvernement a recours aux banques pour leur demander de l'argent, en contractant des emprunts pour des sommes élevées.

Ces prêts immobilisent les fonds bancaires, mettant ainsi la banque dans une situation critique. Ce facteur a d'autant plus d'influence sur la crise bancaire que les sommes immobilisées dans les mains du gouvernement ont été plus considérables.

Il faut ajouter à cela ce qui est arrivé en diverses occasions. Le gouvernement, manquant d'argent et craignant que l'or des caisses bancaires ne disparaisse par suite du *rush* dont les banques sont victimes, s'empare de l'or pour faire face à ses paiements à l'étranger et donne cours légal au billet inconvertible. Toutes ces relations entre les banques et le gouvernement sont beaucoup plus faciles dans les pays où il existe une banque d'Etat ou privilégiée.

§ 5. — France.

La première fois que le papier-monnaie s'établit sur une grande échelle, ce fut en France avec le fameux système de Law. On essaya tout d'abord la circulation des billets d'une banque privilégiée créée en 1716, billets qui, comme ceux employés jusqu'alors en Angleterre, Ecosse, etc., étaient convertibles à vue et au porteur en monnaie métallique. Poussé par le crédit qu'inspirait la banque et les entreprises auxquelles elle était liée, forte de tout l'appui du gouvernement, l'émission de billets faite dans un but purement financier, acquit un grand développement. Etant donné le prestige dont Law entourait ses entreprises et la confiance qu'elles inspiraient, il n'y avait rien d'étonnant à ce que se réalisât alors une circulation facile de ces billets qui, comme nous l'avons dit, étaient convertibles.

A la fin de 1719, après une période de spéculation occasionnée spécialement par les entreprises liées à la banque d'émission, la crise se précipita sous une forme alarmante ; la confiance dans le banquier et dans ses entreprises s'évanouit ; les demandes d'échange des billets contre de la monnaie métallique commencèrent à augmenter et en 1720 le cours forcé des billets fut déclaré. En moins d'un an les billets déclarés inconvertibles étaient dans le discrédit le plus complet (1).

Comme nous le voyons, il s'agit ici d'un cas d'échec d'un système de papier-monnaie qui se présente sous forme de dérivé immédiat et direct du billet de banque.

En 1848, la révolution éclata dans un moment où la situation économique n'était pas favorable : depuis 1846, un état de crise se faisait sentir. La complication des événements politiques aggrava la situation. Les déposants se ruèrent sur la banque exigeant le paiement des dépôts et le change des

(1) Courcelle-Seneuil, *Law* (*Nouveau Dictionnaire d'économie politique*) ; Lexis, *Papiergeld (Handwörterbuch)*.

billets. La banque demanda au gouvernement de l'exempter de l'obligation de convertir ses billets en monnaie métallique. Elle l'obtint par décret du 15 mars 1848, établissant ainsi le papier-monnaie inconvertible. Il se produisit alors une prime de l'or qui atteint le taux de 70 o/o et, en août de la même année 1848, ce taux baissait à 8 o/o. En 1850 la convertibilité du billet est rétablie (1).

L'inconvertibilité, en 1870, des billets de la Banque de France fut causée par la guerre franco-prussienne : « ce « n'était pas dans le dessein d'emprunter à la Banque que « l'on avait recouru à cette mesure, c'était pour la préser- « ver de l'influence des paniques qui auraient pu se pro- « duire et faire à son encaisse des brèches trop considéra- « bles » (P. Leroy-Beaulieu). Plus tard durant le cours de la guerre le gouvernement eut recours à la banque qui lui fournit des sommes élevées à titre de prêt.

C'est en 1871 que la monnaie métallique atteignit son taux maximum, qui fut pour quelques jours à 2 1/2 o/o, mais ne dépassa pas d'une façon générale 1 1/2 o/o. La circulation au pair et la convertibilité se rétablirent d'elles-mêmes après la guerre.

§ 6. — Angleterre.

En février 1797, la Banque d'Angleterre suspendit ses paiements. Le pays se trouvait engagé dans une guerre contre la France qui coûtait au gouvernement des sommes énormes, qu'il fallait remettre au continent et qui sortaient des caisses de la banque. La nouvelle d'une invasion française s'était répandue en Angleterre. Il en résulta une alarme qui se traduisit par une forte demande de monnaie métallique.

« Toutes les classes furent victimes de la panique : les « commerçants, les artisans et surtout les femmes et les

(1) Auguste Arnauné, *La monnaie, le crédit*, etc. Paris, 1912.

« agriculteurs exigeaient des guinées dans le seul but de les « cacher » (1).

Cette tempête déchaînée, la situation devint extrêmement critique pour la Banque d'Angleterre et pour les autres institutions bancaires ; la réserve métallique diminuait très rapidement et l'exigence de conversion des billets augmentait chaque jour davantage (En un mois seulement, l'émission des billets de la Banque d'Angleterre diminua de £ 10.550.830 à 8.640.000). Quand la situation devint insoutenable, la banque demanda secours au gouvernement dont Pitt était alors le ministre. Le gouvernement résolut alors de défendre à la banque de livrer de l'or au public jusqu'à ce que le Parlement se fut prononcé sur la question. Le 27 février, la banque suspendit ses paiements et fit, en même temps, savoir au public qu'il n'avait pas à douter un seul instant de la solvabilité de ses créances. Le même jour il y eut une réunion d'hommes d'affaires de première importance et de banquiers au cours de laquelle il fut décidé de prendre en paiement de toute dette le billet de la Banque d'Angleterre. Ce fut un événement très important qui facilita le cours du billet inconvertible.

Après une longue discussion au Parlement, la loi appelée généralement *Bank Restriction Act* fut votée le 3 mars. Elle prohibait à la banque de continuer ses paiements en monnaie métallique, réservant ces fonds pour l'armée et la marine. Cette loi ne donnait pas au billet de la Banque d'Angleterre le caractère de *cours légal* ou *obligatoire* (legal tender) à proprement parler, car elle n'obligeait pas le créancier à recevoir les billets en paiement, mais autorisait seulement les transactions faites avec le billet inconvertible ; elle ne donnait au billet que le pouvoir de libérer les paiements des contributions et ceux à effectuer dans toutes les autres administrations publiques. L'inconvertibilité avait été décrétée jusqu'au

(1) Andréadès, *History of the Bank of England*. London, 1909.

24 juin suivant, soit pour un délai d'un peu plus de trois mois.

C'est là un cas typique de papier-monnaie directement dérivé du billet de banque, à la suite d'une situation critique de la banque d'émission provoquée par une panique de guerre et par les prêts excessifs de la banque au gouvernement.

Bien que le cours légal (*legal tender*) n'ait pas été décrété, le billet de banque fut reçu avec confiance et circula dans ses fonctions monétaires. En 1811 seulement le caractère de cours légal lui fut donné par la loi, à la suite d'un litige provoqué par le refus d'acceptation du billet dans un paiement.

Le délai fixé pour le rétablissement de la conversion du billet en monnaie métallique alla se prolongeant et le papier-monnaie continua à être le régime monétaire jusqu'en 1821.

§ 7. — Italie.

Les premières années du Royaume d'Italie furent difficiles au point de vue financier ; elles arrivèrent à l'état aigu, lorsque, en 1866, le nouveau royaume se préparait à entrer en guerre contre l'Autriche. Les dernières ressources épuisées, le gouvernement décida d'avoir recours au crédit des banques d'émission. A cette époque, le droit d'émettre des billets appartenait à trois banques : la Banque nationale d'Italie (ancienne Banque nationale des Etats sardes), la Banque nationale de Toscane et la Banque toscane de crédit. Ces trois banques avaient en circulation, en 1866, 142 millions en billets devant posséder une garantie métallique minimum égale au tiers de l'émission. Deux autres banques du sud : la Banque de Naples et la Banque de Sicile faisant circuler des « sortes de chèques, dits *fedi di credito*, dont le montant « était variable à volonté, que l'on remettait aux déposants « en échange du numéraire, et qui, acceptés en paiement par « les caisses de l'Etat, remplaçaient la monnaie. Les ban-

« ques avaient alors l'une 84, l'autre 24 millions de *fedi* en « circulation » (1).

Le 1er mars 1866 fut décrété le cours forcé des billets de la Banque nationale d'Italie dans tout le royaume, et des billets des autres banques dans leurs provinces respectives. On autorisait aussi les autres banques à faire figurer dans leurs caisses les billets de la Banque nationale d'Italie. En compensation, la banque avançait au gouvernement la somme de 250 millions de lire à 1 1/2 o/o d'intérêt. Ces mesures provoquèrent une panique et la prime de la monnaie métallique monta rapidement à un taux de plus de 20 o/o. La courte durée de la guerre et les avantages qu'en retira l'Italie firent diminuer la dépréciation du billet inconvertible.

Comme on le voit, l'origine du papier-monnaie en Italie a été étroitement liée au facteur financier. La banque et la circulation de ses billets a servi de moyen pour procurer des ressources au gouvernement dans cette difficile situation.

En 1881, une loi décréta l'abolition du cours forcé et, en 1883, en vertu du décret du 1er mars, commença la convertibilité du billet.

Ce régime de la convertibilité du billet dura peu. Dès 1884, un mouvement d'exportation de l'or se produit et s'accentue. On trouvera plus loin (§ 66) un tableau qui indique la marche des émissions de billets et du stock métallique de 1883 à 1891, époque à laquelle la prime de l'or dépasse 2 o/o. Le gouvernement se trouve dans l'obligation de revenir au régime de l'inconvertibilité, exonérant les banques de l'obligation de convertir leurs billets et déclarant aussi inconvertibles les billets de l'Etat en circulation. La mauvaise situation financière compliqua gravement le problème et contribua à produire la crise. Dès que se succédèrent ces événements qui devaient fatalement amener le retour au cours forcé, le

(1) E. Focher, *La circulation fiduciaire et les crises du change en Italie et en Espagne.*

public et surtout les étrangers qui avaient des relations d'affaires en Italie commencèrent à perdre confiance dans la situation monétaire. La situation se complique de plus en plus et le retour au cours forcé s'accéléra (1).

§ 8. — Portugal.

C'est en 1846 que fut décrété le cours forcé des billets de la Banque de Lisbonne au Portugal. Comme il en est fait mention dans la requête de la banque qui demande un décret instituant le cours forcé, cette institution se trouvait dans une situation très difficile par suite des demandes de paiement de ses billets. L'émission des billets avait augmenté graduellement au point d'en arriver au chiffre de 7.301 contos de reis en 1845 ; en 1846, on changea 3.461 contos de reis, ce qui réduisit presque de moitié la circulation des billets. De même qu'en tant d'autres occasions, se présentait l'éternel dilemne de la faillite de la banque avec toutes ses conséquences ou l'autorisation du papier-monnaie à cours forcé.

« A causa principal da crise de 1846 proven da liberdade « bancaria, que se traduzido, n'um sistema de phantasmago- « rias, n'uma excesiva applicaçâo de capitaes moveis ao com- « mercio bancario, on agiotagem, da qual resulta de um lado « o delirio do jogo, do outro a errada applicaçâo dos depo- « sitos e atè a criminosa delapidaçào dos valores » (J. P. d'Oliveira Martins).

Mais dans ce cas relatif au Portugal, comme dans d'autres aussi, on peut voir que la banque dont la situation critique poussait à la déclaration du cours forcé, avait prêté des sommes importantes au gouvernement et que ce fait contribuait aux difficultés de la situation. La banque en demandant le cours forcé pour ses billets en raison des embarras qui l'as-

(1) Pantaleoni, M. Fanno, *La Moneta*, Roma, 1908.

siégeaient déclarait qu'elle possédait « creditos sobre o the-« souro em somma superior a da emissào » (1). On voit donc que dans ce cas c'était aussi les besoins financiers du Gouvernement qui étaient la cause de l'établissement du papier-monnaie.

§ 9. — Brésil.

Au Brésil, au commencement du XIX^e^ siècle, encore à l'époque dite coloniale, fut créée « el Banco do Brasil » qui se livrait entre autres opérations à l'émission de billets convertibles à vue et au porteur en monnaie métallique existante d'or et d'argent.

« La création d'une Banque de dépôt et d'émission devait « être utile au Brésil au moment où l'ouverture de ses ports « rendait les affaires plus nombreuses et plus actives et où « les produits de l'agriculture venaient fournir du charge-« ment aux navires de toutes les nations qui commençaient « à fréquenter ses ports.

« Il fallait une quantité plus considérable de monnaie ; « pour cette raison, les billets de la nouvelle banque eurent « une entrée facile et firent leur chemin dans la circulation « car ils remplissaient un vide dans le commerce du pays et « étaient cotés au pair des monnaies d'argent. Et ce qu'il est « important de noter, c'est que la banque en arriva à « augmenter la circulation de ses billets dans une propor-« tion dix fois plus grande que la valeur de son capital, sans « que ce fait provoquât les réclamations du public » (2).

Le droit d'émission de la banque n'avait pas de limites ; d'après les termes de la loi, l'émission de billets se ferait « avec les précautions nécessaires, afin que jamais ses lettres

(1) J. P. d'Oliveira Martins, *A Circulaçao fiduciaria*. Lisboa, 1899.

(2) Souza Franco, *Os Bancos do Brazil*. Rio de Janeiro, 1884.

« et ses billets ne restent impayés à leur présentation, le bil-
« let le plus minime étant de 30 piastres ».

La Banque du Brésil n'avait pas seulement pour but de donner des facilités au commerce et à l'industrie mais aussi et surtout de procurer des fonds au gouvernement (1). « Durante os ultimos annos da residencia da córte portu-
« gueza no Brazil fes este establecimento consideraveis
« avanças ao Governo portuguez, que notavelmente o embar-
« çaram na marcha de suas operaçaos, ao ponto de fazer-se
« precisa à suspensão do pagamento de suas notas, a qual
« começon a ter effeito no anno de 1821 » (2).

La Banque du Brésil, par suite des émissions excessives qu'exigeaient les dépenses du gouvernement, par suite du mauvais emploi des fonds nationaux et de la situation interne critique du pays (3), se trouva bientôt dans une situation inquiétante. Les demandes d'échange de billets contre du métal commencèrent à affluer et, « le 28 juillet 1821, le
« remboursement en espèces était pratiquement suspendu et
« s'effectuait dans la proportion suivante : 75 o/o payé en bil-
« lets de petite valeur, 1 5o/o en monnaie d'argent et 10 o/o
« en monnaie de billon » (4).

Ainsi s'établit le régime du papier-monnaie au Brésil comme une *dérivation du billet de la Banque privilégiée du Brésil* ; les prêts importants consentis au gouvernement pour ses dépenses ayant été un facteur principal de la mauvaise situation de la banque. Le motif financier faisait sentir son influence principalement sur le montant des émissions.

Le territoire brésilien étant très étendu et comme il n'y

(1) Amaro Cavalcanti, *O meis circulante nacional.* Rio de Janeiro, 1893.

(2) Souza Franco, *op. cit.*

(3) Le Brésil avait été converti en Royaume uni à celui du Portugal en 1815.

(4) P. Calogeras. *La politique monétaire du Brésil.* Rio Janeiro, 1910.

avait à cette époque aucun des moyens modernes de transport et de communication, la circulation monétaire était loin d'être uniforme. Le billet circulait surtout à Rio Janeiro ; dans d'autres régions, c'était la monnaie de billon ; ailleurs se maintenait la circulation de l'or et de l'argent.

La circulation de la monnaie de cuivre prit une telle extension, lorsqu'eurent disparu l'or et l'argent, qu'en 1829 elle était l'objet de la préférence générale, car le billet était reçu avec méfiance. La monnaie de cuivre en était arrivée, à cette époque, à jouir d'une forte prime. « Lorsque l'exode des « métaux précieux eut pris fin, les habitants de l'intérieur, « pris d'une méfiance invincible à l'égard du papier-monnaie, « amassaient les monnaies de cuivre dont ils estimaient la « valeur intrinsèque égale à la valeur nominale inscrite sur « les pièces monétaires » (Calogeras).

Le gouvernement profitait de cette situation en fabriquant de la monnaie de cuivre dont il se faisait, par autre part, des émissions clandestines et des falsifications.

En matière de système monétaire nominal métallique le Brésil a toujours eu une tendance vers l'or. Primitivement le change *au pair* en or correspondait à 67 1/2 pences. En 1833, en plein régime de papier-monnaie mêlé à la monnaie de cuivre et le change étant à 33 pences 1/2, le type pair fut modifié et fixé à 43 pences 2/10 (Loi du 8 octobre 1833). A dater de 1835, la circulation du billet s'étend et s'affermit dans le pays et le système monétaire arrive ainsi à s'uniformer. Plus tard, en 1847, le type *pair* de la monnaie d'or est fixé à 27 pences.

Dans les statistiques de la deuxième partie de ce volume on pourra voir le cours du change et le montant des émissions de ce régime de papier-monnaie inconvertible qui aboutit à la caisse de conversion que nous examinerons en dernier lieu.

§ 10. — Argentine.

En 1822, fut créée la Banque dénommée de « Descuentos », qui eut la faculté d'émettre des billets échangeables contre la monnaie de métal qui circulait alors.

En 1826, quand il s'agit de la liquidation de la banque de « Descuentos » et de la création en son lieu et place de la « Banque Nationale » qui s'édifiait sur la base fragile d'un établissement dont les affaires étaient mauvaises, il se produisit une de ces situations extrêmement critiques où la continuation du change des billets devient impossible.

« Le crédit de cette banque, disait le député docteur « Agüero, ne saurait avoir une longue durée ; peut-être même « ne durera t-il pas quelques jours. La rareté du numéraire « qui, depuis longtemps, se fait sentir dans le pays rendra « très difficultueux le cours de ses opérations. A cause de la « guerre la monnaie devient et deviendra chaque jour plus « rare, et même s'il n'en était pas ainsi en réalité, les hom- « mes, dans des circonstances semblables, apprécient davan- « tage les onces d'or et d'argent que le papier de la ban- « que » (1). Il ajoutait dans son discours qu'il était nécessaire d'aller au devant de la catastrophe et il proposait une résolution par laquelle le Congrès déclarait garantis par la nation les billets de la banque. Cette résolution devait être prise dans la nuit même où se discutait cette affaire au sein du Congrès sous peine de voir la banque tomber en ouvrant le lendemain à nouveau ses portes. Il était hors de doute que, cette question ayant été agitée au Parlement, le crédit de la banque devenait plus difficile à soutenir qu'auparavant. Le ministre des finances reconnaissait, dans cette même session du Congrès, la gravité de la situation et avec le plus grand empressement fut votée l'autorisation législative du 8 janvier

(1) A. de Vedia, *El Banco Nacional*, Chap. XVII.

1826 qui déclarait « garantis par le Congrès général les billets de la banque de « Descuentos » de la province de Buenos-Ayres », lesquels restaient alors inconvertibles.

La « Banque Nationale, créée sur la base de la Banque de « Descuentos dont la fin avait été si critique, fut instituée. « On pensa même à rendre ses billets convertibles en mon- « naie métallique mais comme la Banque Nationale n'était « que la continuation de la Banque de « Descuentos » de « Buenos-Ayres et que son capital ne s'augmentait que de « nouveaux crédits et dans la même condition il était impos- « sible que, par cette simple transformation, se terminât la « crise qui avait donné lieu au décret d'inconvertibilité ». Les billets de la Banque Nationale garderont donc leur qualité de billets inconvertibles (A. de Vedia).

C'est ainsi que commença dans la République Argentine le cours forcé qui dura jusqu'en 1897, époque à laquelle fut fondée l'*Oficina de Cambio*, que nous examinerons dans la troisième partie de cet ouvrage (§ 88).

En 1876, commence la seconde période du papier-monnaie argentin au milieu d'une autre crise qui compromit la situation de la banque officielle d'alors, appelée Banque de la Province. L'inconvertibilité et le cours forcé des billets de banque furent déclarés et cette mesure dura jusqu'en 1883.

En 1885 on revient, en Argentine, pour la troisième et dernière fois, au papier inconvertible, au cours d'une situation critique, née au début de ces grandes périodes de spéculation et d'abus de crédit tant de la part du gouvernement, ce qui compromettait l'ordre financier, que de celle des particuliers, « gouvernement et particuliers, oublieux des indications de « la plus élémentaire prévision se livrèrent en plein aux spé- « culations offertes, dit Terry, prétendant dans leur folle « cupidité ou « délire de grandeur » conquérir en un jour ce « qu'il faut des années et des siècles à gagner. La Banque « Nationale qui était une banque semi de l'Etat suivant la

« loi, mais, dans le fait, exclusivement de l'Etat » (1), comme aussi celle des provinces, avait à supporter un « *run* ». La Banque Nationale après avoir payé de fortes sommes se trouva en présence du dilemne éternel : fermer ses portes en se déclarant en faillite ou obtenir le droit de payer avec des billets inconvertibles. Le gouvernement déclara l'inconvertibilité des billets de banque et ainsi commença le troisième et dernier recours au papier-monnaie inconvertible, qui a pris fin tout dernièrement avec la Caisse de conversion dont il sera question dans la dernière partie de notre travail.

§ 11. — Pérou.

La loi bancaire en vigueur à l'époque autorisait toutes les banques à émettre des billets à la condition de conserver en monnaie métallique le tiers de l'émission ; plus tard une garantie du solde de l'émission par des bons du Trésor fut aussi exigée. La monnaie métallique d'argent était celle qui circulait (le *sol* d'argent de 25 grammes à 9/10 de fin). En 1875, le montant des billets en circulation atteignait approximativement 10.000.000 de « soles » ou piastres péruviennes et la circulation avait eu jusqu'alors un cours régulier, les banques changeant leurs billets à présentation.

« En cette année (1875) l'importante rente fiscale prove-
« nant de la vente du « guano » était absorbée en entier par
« le paiement des intérêts de la forte dette extérieure contrac-
« tée peu d'années auparavant en Europe pour la construc-
« tion des chemins de fer. Une grave crise financière et moné-
« taire qui affligea beaucoup le pays et causa de fortes pertes,
« en fut la conséquence. Privé de sa rente principale grâce à
« laquelle il faisait face au moins au 75 o/o des obligations
« fiscales et pouvait conserver le commerce des lettres de
« change qu'occasionnait l'exportation du *guano*, valeurs

(1) Terry, *La crisis* (1885-1892). Buenos-Ayres, 1893.

« de retour dont se servait le commerce étranger pour payer « les marchandises qu'il importait, le Trésor fut obligé de « faire ses remises en argent effectif. Les maisons importa- « trices ne tiraient plus de chèques sur les banques en paie- « ment des lettres de change sur Londres qu'ils achetaient « aux consignataires de *guano* quand ce n'était pas directe- « ment au fisc, mais le faisaient le plus souvent dans le but « de retirer des banques leur montant en monnaie sonnante « (soles d'argent) qu'elles mettaient en caisse et envoyaient « ensuite en Europe.

« De cette façon la monnaie métallique fut retirée à peu « mais d'une manière constante de la réserve des banques et « de la circulation active. Les principales banques d'émission « se voyant dans l'impossibilité de remplir l'obligation de « changer à vue leurs billets pour de la monnaie métallique « adressèrent au gouvernement une demande de suspen- « sion de paiement » (31 août 1875) (1).

Le montant de l'émission bancaire à cette époque était de 7.756.308 piastres et l'encaisse métallique était réduite à 1.733.378 piastres.

« Comme l'Etat était débiteur des banques pour une quan- « tité plus ou moins égale à celle qu'elles devaient au public, « il jugea convenable de leur accorder le « sursis » qu'elles « demandaient, dans l'impossibilité où il les voyait de solder « leur dette ». Il autorisa les banques d'émission à suspendre la conversion de leurs billets pour un délai de quatre mois.

Se trouvant face à face avec le dilemne fatal, placé entre la faillite bancaire avec toutes ses complications et l'inconvertibilité du billet, le gouvernement opta pour cette seconde mesure.

Le délai de quatre mois fut une illusion et le papier-monnaie du Pérou poursuivit sa marche vers le désastre de sa valeur qui survint après la guerre du Pacifique, ce dont

(1) Alejandro Garland, *La moneda en el Peru*. Lima, 1908.

nous nous occuperons dans la dernière partie de ce travail.

Cette origine du papier-monnaie péruvien offre une certaine analogie avec celle du papier-monnaie chilien, en 1878.

§ 12. — Chili.

La première circulation du billet inconvertible au Chili commença en 1865, pendant la guerre avec l'Espagne. La faculté de ne pas convertir ses billets fut accordée à la « Banque du Chili ». La guerre terminée, la conversion continua comme par le passé sans difficulté aucune.

Le régime monétaire au Chili était le bimétallisme. La *piastre* d'or de 1.525 grammes et la piastre d'argent de 25 grammes à 9/10 de fin constituaient l'unité monétaire. Cela correspondait à peu près à une relation de valeur entre les deux métaux de 1/16.

En 1878, par suite de la baisse de valeur de l'argent, l'or avait émigré et il ne restait plus en circulation que la monnaie d'argent.

En matière d'émission bancaire il n'y avait, au Chili comme au Pérou, point de banque privilégiée. Seule existait une loi générale des banques d'émission à laquelle pouvait avoir recours n'importe quelle banque. En revanche, dans la République Argentine et au Brésil prédominait le système de la Banque privilégiée. D'après la loi (loi des plus libérales inspirée par Courcelle-Seneuil, professeur en ce temps-là à notre Université et conseiller du Ministère des Finances), toute banque avait le droit d'émission, sans autre restriction que celle d'avoir comme limite maxima pour le montant de l'émission les 150 centièmes du capital versé de chaque banque.

En 1878, une crise des plus aiguës vint compromettre la situation économique. L'intérêt de l'argent était monté très haut, la valeur des propriétés et des valeurs mobilières avait baissé sur une forte échelle. La situation financière du

gouvernement était mauvaise, comme celle du Pérou en 1875 et, devant le manque de ressources financières, le gouvernement se trouvait forcé d'avoir recours aux banques.

Dans cette situation critique, le gouvernement sollicita des banques un emprunt et en contracta un de 2.525.000 piastres. Comme compensation les banques obtinrent le privilège d'admission de leurs billets dans les caisses fiscales pour une somme qui pouvait atteindre quatre fois le montant de l'emprunt. L'Etat s'obligea en outre de son côté, dans le contrat spécial avec les banques, « à s'opposer à l'émission ou à la « permission d'émission de papier-monnaie de cours forcé « ou de billets de banque qui ne soient remboursables en « monnaie d'or ou d'argent ».

La seule garantie que les banques donnaient au gouvernement pour les émissions de billets était un dépôt en bons du Trésor des mêmes bons que le gouvernement avait autorisés par l'emprunt, garantie qui atteignait seulement le 25 o/o de l'émission.

La crise se compliquait donc sous son double aspect financier et économique général ; et lorsque fut promulguée la loi de l'emprunt dont nous venons de parler, plus d'un prévoyait déjà la gravité de la situation monétaire qui se présentait.

Après les jours qui suivirent cet emprunt l'encaisse métallique des banques alla diminuant de plus en plus. L'exportation du numéraire suivit son cours et les déposants dans les banques, voyant croître le péril, commencèrent à retirer leurs dépôts. Au mois de juillet, la situation devint irrésistible ; mais avant que le public s'en rendit un compte exact, le Congrès National se réunit en session extraordinaire et secrète dans la nuit du 22 juillet 1878 pour approuver un projet de loi d'inconvertibilité et de cours forcé des billets de banque, présenté par l'exécutif avec un caractère de suprême urgence. Il va de soi que si la session eût été diurne, le temps de sa durée eut été suffisant pour provo-

quer une panique des déposants qui eût obligé les banques à fermer leurs portes.

Le Congrès chilien se trouvait dans l'obligation d'opter pour l'un des termes du dilemne : le cours forcé ou la faillite générale des banques. Il opta pour le premier.

La loi d'inconvertibilité et de cours forcé fut promulguée le 23 juillet 1878. D'après cette loi, il était accordé aux neuf banques qui avaient souscrit l'emprunt de 2.525.000 piastres, le privilège d'inconvertibilité et de cours forcé des mêmes billets qui avaient entrée aux caisses fiscales et dont le montant atteignait 10.100 000 piastres. La durée de ce privilège était d'une année, au bout de laquelle on revenait à la circulation métallique. En garantie des émissions les banques devaient déposer des bons hypothécaires ou crédits sur l'Etat. Elles devaient payer en outre 4 o/o d'intérêt annuel sur le montant des billets en circulation. Dans ces conditions, le fisc se rendait responsable de la convertibilité métallique des billets après le délai accordé pour la conversion.

Comme on le voit, la quantité de billets inconvertibles et de cours forcé accordée à chaque banque fut déterminée sur la base de la somme que chacune d'elles avait souscrite dans l'emprunt de 2.525.000 piastres. Ce fut là peut-être la principale raison pour laquelle cette loi fut mal accueillie par quelques banques et par beaucoup de membres du Congrès auxquels il ne parut ni convenable ni juste que la base de l'émission fut, au lieu du capital payé par chacune des banques, une quantité jusqu'à un certain point arbitraire comme celle du prêt fait au gouvernement. Aussi la commission des finances de la Chambre des députés, chargée d'étudier et de réformer la loi du 23 juillet, dit, dans son rapport, que cette loi était inacceptable au point de vue de la distribution des billets et proposa que chaque banque fut autorisée à faire une émission de billets à cours forcé égale au montant de son capital.

La modification de la loi antérieure fut promulguée le 6 septembre 1878. Cette nouvelle loi porta l'émission bancaire inconvertible à la somme de 15.010.000 piastres, qui fut distribuée entre les banques existantes.

Les choses en restèrent là jusqu'au jour où survint la guerre de 1879 entre le Chili, la Bolivie et le Pérou. C'est alors qu'apparut le billet fiscal ou billet d'Etat, comme expédient financier pour subvenir aux frais de la guerre.

§ 13

Il se produit ensuite au Chili un cas typique de papier-monnaie naissant sous forme de billet fiscal mais qui ne fut qu'une conséquence de la nécessité absolue qu'il y avait de sauver les banques, lesquelles se trouvaient alors sous le coup d'un « rush ». Je veux parler du papier-monnaie du Chili qui fut lancé en 1898. La circulation métallique existait depuis 1895. Malgré la crise, elle s'affirmait chaque jour sous la ferme détermination qu'avait le gouvernement de la maintenir. En 1898, le pays avait un certain stock de monnaies d'or qui suffisait à la réalisation des opérations courantes. On ressentait encore les effets de la rude crise qui datait de quelques années antérieures, mais on marchait peu à peu vers sa liquidation. Or, il arriva tout à coup que l'alarme produite dans l'opinion publique par le mauvais état des relations avec la République Argentine provoqua un « rush » contre les banques de la capitale et dont la première à en souffrir fut la banque la plus importante, la « Banque du Chili ». La situation financière n'avait contribué en rien à créer l'état de choses qui se présentait. On craignait que le papier-monnaie ne devint inévitable avec la guerre, mais jusqu'alors il ne s'était produit aucune situation des finances publiques qui fût de nature à provoquer une émission de billets.

Comme la tempête sur les banques en était à son point aigu, le fameux dilemne se présenta dans toute sa clarté : ou

laisser tomber les institutions bancaires sous le coup de la panique qui prenait des proportions chaque jour plus grandes ou leur porter secours par le retour au régime du papier-monnaie. Il y a lieu de noter qu'il ne s'agissait pas dans ce cas de l'existence de billets de banque dont le recouvrement pouvait être exigé ; il n'y avait pas de billets de banque ; la circulation était purement métallique. Le « rush » aux banques était fait par des déposants qui demandaient leurs dépôts. Il ne s'agissait pas non plus d'une disette monétaire générale de la République, puisqu'il y avait de l'or dans les provinces et au pouvoir des particuliers. Le « rush » bancaire se localisa à Santiago ; mais il menaçait de s'étendre aux provinces si les choses continuaient à marcher de ce train. Le gouvernement déclara d'abord un « moratoire » pour donner au Congrès le temps de prendre les mesures nécessaires. Le Congrès adopta le retour au papier-monnaie sous forme de billets fiscaux ; mais comme ce n'était pas le gouvernement qui avait besoin des fonds créés par l'émission, mais les banques, il fut décidé que les billets fiscaux émis seraient déposés dans les banques. La grave situation qui se présentait put ainsi prendre fin. Le billet *fiscal* a joui au Chili de plus de crédit que le billet de banque depuis la guerre du Pacifique qui a donné au fisc chilien les grands revenus provenant du droit d'exportation du salpêtre. Le souvenir des difficultés qu'avaient eues les banques pour leurs billets dans les opérations de conversion en 1895 était encore frais dans toutes les mémoires ; toutes ces raisons motivèrent la préférence donnée au billet fiscal.

§ 14. — Autres cas.

En Colombie, fut fondé, en 1880, le « Banco Nacional » auquel fut accordé le privilège d'émission.

En 1885, au cours d'une crise économique, une révolution survint et le gouvernement lança un décret qui décidait dans

son article III que : le « Banco Nacional » n'aurait aucune obligation de « changer ses billets pour du métal tant que serait en vigueur le décret en question ». Ainsi commença cette période du papier-monnaie colombien qui dégénéra au point de constituer un des cas les plus accusés de dépréciation du billet.

En Uruguay, l'inconvertibilité du billet de banque fut décrétée en trois occasions et provoqua, chaque fois, une telle méfiance que le régime du papier-monnaie ne put s'établir. On lira plus loin (§ 26) l'exposé détaillé de ces trois événements.

En Grèce, l'inconvertibilité du billet de la Banque nationale fut décrétée à quatre reprises après la déclaration de l'indépendance. En 1848 « elle le fut à cause des circonstances « extérieures, du trouble général de l'Europe dont la réper- « cussion lui parut redoutable pour sa propre situation ; « une fois l'orage passé elle revint à l'état normal. Ce n'est « qu'en 1868 qu'une nouvelle crise éclata, qui, cette fois, était « locale : elle était provoquée par l'insurrection de Crête et « les armements helléniques, qui nécessitaient de forts « paiements à l'étranger. La Banque nationale essaya de « résister aux demandes du gouvernement, qui décida alors « l'émission du papier-monnaie ; pour éviter de plus grands « désordres, elle consentit au Trésor des avances en numé- « raire. Un décret royal du 30 décembre 1863 donna cours « forcé à ses billets » (1). La conversion des billets se rétablit en mars 1870. En 1877, la guerre russo-turque engendra une nouvelle crise. Le gouvernement demanda des fonds à la banque et, en juin de la même année, le cours forcé fut décrété à nouveau. Cette période d'inconversion dura jusqu'au 1er janvier 1885, époque à laquelle on en revient à la conversion du billet ; mais le régime métallique dura peu. La

(1) Raphael-G. Lévy, *Banques d'émission et trésors publics*. Chapitre VI.

prime de l'or commença dès février 1885 à monter au-dessus du *gold point* et l'encaisse métallique des banques commença à diminuer. Au mois de janvier elle était de 47 millions, dont il ne restait, en août, que 23. Aux complications économiques vinrent s'ajouter celles d'ordre politique et le 20 septembre 1885 le cours forcé fut de nouveau rétabli (R.-G. Lévy).

§ 15. — Dans certains cas le billet de l'Etat vient remplacer le papier-monnaie représenté par le billet de banque déclaré inconvertible.

Comme j'ai déjà eu l'occasion de le faire remarquer (§ 2) le billet de banque a été en Europe et dans beaucoup de pays d'Amérique la forme sous laquelle s'est introduit l'emploi du papier-monnaie ou du billet dans la circulation monétaire.

Chaque fois que s'est présentée une période d'inconvertibilité ou de papier-monnaie, dans les cas de circulation du billet de banque, comme nous avons pu le voir dans le paragraphe antérieur, ce fait s'est presque toujours produit que c'est le billet de banque lui-même qui s'est transformé en billet inconvertible. Mais après l'établissement de la circulation du papier-monnaie sous cette forme de billet de banque inconvertible, lorsque intervinrent certaines causes historiques, et spécialement certains besoins financiers, *le billet fiscal* ou *de l'Etat* est apparu, remplaçant le billet de banque ou s'amalgamant avec lui.

Nous avons vu comment le papier-monnaie fut installé au Brésil comme un dérivé du billet du « Banco do Brasil ». En 1821 déjà, le billet de cette banque était inconvertible. Ce billet bancaire inconvertible dura jusqu'en 1829, année au cours de laquelle eut lieu la liquidation du « Banco do Brasil » et où l'Etat prit ses billets à sa charge et les substitua par d'autres (art. 4 de la loi) ; à dater de ce moment, le papier-monnaie revêt le caractère de « papel moneda do The-

souro » (1). C'est ainsi que naquit au Brésil le billet de l'Etat, billet que nous trouvons dans la suite pendant toute la durée du développement historique du papier-monnaie de ce pays, jusqu'à la Caisse de conversion de 1906.

Nous avons déjà vu que le papier-monnaie fit son apparition au Chili en 1878 avec l'inconvertibilité des billets bancaires en circulation. En 1879, fut déclarée la guerre du Pacifique ; le Gouvernement ne disposant d'aucun autre expédient pour faire face aux frais de la guerre eut recours aux émissions de papier-monnaie. On pensa, en principe, à réaliser ces émissions par l'intermédiaire des banques pour que celles-ci les donnent sous forme de prêt au gouvernement sans autre intérêt que celui correspondant aux frais de fabrication et de transport du billet qui s'imprimait à l'étranger. Mais il fut impossible d'en arriver à un accord avec les banques, et le gouvernement, usant de l'autorisation qu'il tenait du Congrès, décida d'émettre lui-même les billets dont il aurait besoin : de là les billets appelés *billets fiscaux*. Avec les succès de la guerre et les fortes entrées que le salpêtre de la région conquise commençait à fournir aux finances publiques chiliennes, le billet fiscal eut plus de prestige que le billet bancaire, de telle manière qu'il arriva à constituer la base de notre papier-monnaie jusqu'à sa chute en 1895. Dans la seconde période d'inconvertibilité qui commence en 1898, comme nous venons de le faire remarquer (§ 13), bien que l'origine de la crise monétaire ait été bancaire et non fiscale, l'émission nouvelle de billets fiscaux fut préférée, parce qu'elle jouissait d'un crédit supérieur à celle des billets bancaires.

Depuis la guerre du Pacifique, le fisc chilien avec ses droits d'exportation du salpêtre est devenu une solide puissance financière et a joui, par la suite, d'un crédit spécial. Pendant

(1) « A naçao afiança as actuaes notas do Banco do Brazil » (art. 8) (loi du 23 septembre 1829).

les opérations de conversion de 1895, le gouvernement dut prêter son appui aux banques pour que celles-ci pussent supporter la réforme monétaire ; et comme en 1898, le papier-monnaie revenait à la suite d'un « run » aux banques, il était naturel que le billet de l'Etat inspirât une confiance plus grande.

Dans la République Argentine, le papier-monnaie a toujours revêtu la forme de billet bancaire. En général il a existé une ou plusieurs banques privilégiées, comme en premier lieu la « Banco de Descuentos », le « Banco Nacional » qui lui succéda en 1826 et les « Banco de la Nacion » et de la « Provincia » qui vinrent après. M. A. Alcorta fait observer (1) que l'émission de billets de l'Etat aurait soulevé « de très graves « problèmes dont la solution politique et sociale était impos- « sible à envisager ».

Nous avons déjà vu que le papier-monnaie apparut au Pérou en 1875, comme au Chili en 1878, avec la déclaration d'inconvertibilité des billets des banques diverses d'émission qui existaient dans le pays. Le gouvernement devait aux banques d'émission de fortes sommes. En 1877, la dette du gouvernement aux banques fut déclarée acquittée. Le gouvernement assumait la responsabilité de la conversion, et, de ce fait, le billet devenait fiscal, c'est-à-dire de l'Etat.

(1) *Estudio sobre el curso forzoso.* Buenos-Ayres, 1880.

CHAPITRE III

LE PAPIER-MONNAIE DE L'ÉTAT DEPUIS SON ORIGINE

§ 16. — Cas où le papier-monnaie de l'Etat apparaît, dès son origine, sous forme de bons ou billets émis par l'autorité.

Dans le paragraphe précédent, nous avons vu le papier-monnaie s'installer comme une espèce dérivée du billet de banque. Je signalerai maintenant d'autres cas où, dès le début, le papier-monnaie fait son apparition sous forme de bons ou billets émis par les autorités.

Il est particulièrement intéressant d'observer comment on s'est servi de cet expédient au cours des grandes disettes monétaires qui se produisirent aux premières époques de la vie américaine, même avant l'indépendance.

En 1685, dans la colonie française du Canada, l'administration manquant de fonds pour ses paiements et se trouvant aux prises avec une forte rareté de numéraire, eut recours à une émission de bons faits avec des cartes à jouer où, sur l'un des côtés, était marqué le montant du billet. « Je me suis « trouvé cette année dans une grande nécessité touchant la « subsistance des soldats... j'ai tiré de mon coffre et de mes « amis tout ce que j'ai pu ; mais en les voyant hors d'état de « me pouvoir rendre service davantage et ne sachant plus à « quel saint me vouer, l'argent estant dans une extrême « rareté, ayant distribué des sommes considérables de tous « costez pour la solde des soldats, je me suis imaginé de « donner cours, au lieu d'argent, à des billets de cartes que

« j'avais fait couper en quatre..... j'ay rendu une ordon-
« nance par laquelle j'ay obligé tous les habitants de recevoir
« cette monnaye en payment et luy donner cours, personne
« ne les a refusés et cela fait un si bon effet que, par ce moyen,
« les troupes ont vescu à l'ordinaire ». C'est là un extrait de la communication que l'administrateur de la colonie envoyait en 1685, au ministre secrétaire d'Etat en France (*Le problème monétaire dans nos vieilles colonies*, par A. Laporte. Paris, 1908). Ces bons constituèrent une véritable circulation de papier-monnaie ; plus tard, ils se perfectionnèrent avec la signature du gouverneur et autres conditions de fabrication destinées à empêcher la falsification. Comme le gouvernement colonial donnait des lettres de change sur la France à ceux qui apportaient ces bons, leur circulation s'affermit et bientôt se généralisa. Ils devinrent plus tard très commode comme moyen de paiement dans l'intérieur de la colonie, surtout si l'on songe à la rareté de métal qui s'était fait sentir ; comme système de paiement à l'extérieur, on suppléait à ce défaut par cet échange contre des lettres de change, comme l'on fait aujourd'hui avec le système de la *Caisse de conversion*. Ce système fonctionna bien jusqu'à ce qu'on suspendit, d'une part, le change des billets contre des lettres de change, ce qui était un pas vers la dépréciation du billet produite par la baisse du type de change international ; d'autre part, les émissions augmentèrent d'une façon immodérée, particulièrement aux époques de crise financière. En 1720, ces bons se liquidèrent avec une perte de 5/8. Dans la Louisiane, en 1735, s'établit la circulation de papier-monnaie par des billets émis par le gouvernement de la colonie, reçus dans les magasins de Sa Majesté en paiement de poudre, de munitions et autres marchandises qui s'y vendaient et pour lesquelles on donnait aussi des lettres de change sur la France. Plus tard, ils furent dépréciés et cessèrent de circuler en 1744. Il y eut aussi du papier-monnaie dans la colonie de Saint-Domingue en 1744 et en Guyane en 1780.

Dans les Colonies anglaises, plus ou moins à la même époque, des émissions de bons ou billets émis par l'autorité se produisirent, tant par suite de la rareté des monnaies métalliques, que par la gêne des gouvernements locaux. Ces billets apparurent, semble-t-il, pour la première fois au Massachusetts en 1690, à un moment où le gouvernement n'avait pas de fonds pour payer les soldes arriérées des soldats. La cour générale (the General Court) vota l'émission de 40 000 £. en billets reçus comme paiement des contributions. Ces billets qui furent remis à l'armée comme paiement n'étaient pas remboursables en monnaie métallique à vue, ni à aucune époque fixée ; ils ne produisaient aucun intérêt et ne jouissaient pas non plus du caractère de cours légal (they were not legal tender) (1). En 1692, on donna à ces billets le caractère de cours légal (legal tender). Malgré l'opposition que le gouvernement fit à ces émissions, presque toutes les autres colonies, à l'instar de celle du Massachussets, eurent recours à elles, et, selon la règle générale, se produisit la dépréciation de ces billets.

A ses débuts, ce papier-monnaie de l'époque coloniale des Etats-Unis revêtit la forme de billet de l'Etat ou pour mieux dire du gouvernement des colonies. Ce ne fut pas un billet bancaire transformé dans la suite en papier-monnaie comme dans les cas que nous avons pu observer antérieurement (Chapitre II). Les banques d'émission n'existaient même pas au temps du premier papier-monnaie du Massachussets, car, à mon avis, le premier projet de banque d'émission, dans cet Etat, fut celui de John Colman en 1715, et il ne se réalisa pas à cette époque (Summer, *Hist. of American Currency*, pag. 17). Comme j'ai déjà eu l'occasion de le faire remarquer, dans les autres colonies anglaises de cette époque, s'installa un régime monétaire semblable avec même résultat : la dépréciation. New-Hampshire, Rhode-Island, Connecticut,

(1) Horace White, *Money and Banking*. Boston, 1890, p. 120.

New-York et New-Jersey recoururent, comme Massachussets, à ces billets avant 1711 ; la Caroline du Sud en 1712 ; la Pensylvanie en 1723, Maryland en 1734, Delaware en 1739, Virginie en 1755, et Géorgie en 1760 (John I. Knox, *United S. notes*. N. York, 1884). Ces émissions furent activées par la nécessité qu'il y avait de faire face aux besoins du trésor des colonies : c'était, somme toute, une cause purement financière.

En 1715, lorsque les colonies anglaises entrent dans l'évolution de leur indépendance, quelques-unes d'entre elles emploient encore le papier-monnaie. Le Congrès continental, ainsi nommé, n'ayant pas pouvoir pour imposer des contributions et étant accoutumé à employer le papier-monnaie comme ressource financière, accorda une émission de billets appelés *continentaux*. La première émission fut de 300.000 piastres espagnoles remboursables en or ou en argent. Puis vinrent d'autres émissions et cette période du papier-monnaie se termina, comme la précédente, par la dépréciation ou la banqueroute, cas que j'exposerai aussi dans la partie finale de ce travail.

L'expédient de recourir aux émissions de billets de l'Etat aux époques critiques fut assez employé dans l'Amérique latine aux débuts de sa vie indépendante.

En 1811 (27 août), lors de la déclaration de l'Indépendance du nouveau gouvernement républicain en Colombie, au cours d'une situation critique provoquée par le manque de fonds pour la guerre contre la domination espagnole, un million de piastres fut émis sous forme de bons qui représentaient les monnaies espagnoles de 1, 2, 4, 8 et 16 piastres. Il y eut ensuite une nouvelle émission en billets de 2 « reales ». Le billet était à cours forcé « sous peine de perdre le double de la valeur que l'on se refuserait à recevoir ». Les rentes des provinces unies furent hypothéquées en garantie. La conversion fut promise pour une époque la plus prochaine possible que fixerait la loi, et on vota un amortissement graduel qui

ne s'effectua pas. Puis on frappa un million de piastres en monnaie de cuivre qui eurent aussi cours forcé. L'état de guerre continua et, au milieu de l'insécurité et de la désorganisation existantes, la dépréciation du papier-monnaie fut rapide et le mécontentement dans le public considérable. Le métal avait disparu. Les vicissitudes de la guerre et l'incertitude du succès des républicains menèrent le papier-monnaie à la dépréciation presque complète, car personne ne voulait le recevoir dans les circonstances périlleuses que traversait le gouvernement qui l'avait émis (1).

Les défaites du gouvernement républicain qui s'était levé en armes contre l'Espagne marquèrent la fin de cette ère de papier-monnaie au milieu de la plus formidable dépréciation du billet. Plus tard, durant la guerre de l'Indépendance et quand celle-ci se termina, une nouvelle circulation de billets inconvertibles n'eût pas été possible, car le public ne les aurait pas acceptés, se trouvant encore sous l'influence de l'échec désastreux des premiers.

En 1815, le gouvernement du Pérou, en vue de la rareté des monnaies, émit des bons ou billets ayant caractère de papier-monnaie. Le public les repoussa et la dépréciation leur fit perdre leur caractère monétaire (2). Il en fut de même en 1822, lorsqu'on eut de nouveau recours à cet expédient sous forme de billets, qui n'étaient plus de l'Etat directement, mais d'un établissement appelé *Banco auxiliar del papel-moneda*. La dépréciation fut telle que le gouvernement dut retirer les billets.

En 1820, à Buenos-Ayres, une émission de papier-monnaie fut aussi autorisée. La « Junta » de Buenos-Ayres se proposait, comme elle l'exposa dans sa déclaration, de fournir au gouvernement un soulagement dans la « situation anxieuse

(1) Restrepo, *Hist. de la revolución de la Rep. de Colombia.*
(2) Par Soldan F., *Hist. del Perú independiente.*

et mesquine où il se trouvait, par suite » de l'absence de ressources pour faire face aux graves exigences de l'Etat (1).

Comme nous l'avons vu (§ 13), le papier-monnaie s'installa aussi au Chili en 1898 avec le *billet fiscal* ou de l'Etat ; et bien que son apparition obéit au motif de sauver les banques et non à celui de fournir des ressources au gouvernement, ce billet fut, cependant, dès son origine, un papier-monnaie de l'Etat.

En Russie, avant le papier-monnaie proprement dit ou le billet inconvertible, il existait un véritable papier-monnaie en cuivre. Ce fut le système monétaire de 1658 à 1663 (W. Lexis). En 1768, lorsqu'apparurent les premiers billets appelés « assignats », le papier-monnaie de cuivre existait aussi. Ces assignats étaient des billets émis par deux banques, l'une à Saint-Pétersbourg et l'autre à Moscou ; ils étaient convertibles en monnaie de cuivre quand le porteur l'exigeait. Par conséquent, quoique les billets de papier-monnaie russe aient été bancaires, il n'en reste pas moins établi que la monnaie de cuivre que fabriquait l'Etat et qui avait le caractère de papier-monnaie a été antérieure au billet ; aussi rangeons-nous les origines du papier-monnaie russe dans le chapitre papier-monnaie de l'Etat et non dans le chapitre bancaire.

En Prusse, en 1806, furent émis (2) des bons ou billets appelés « certificats du trésor » (*Tresorscheine*), qui avaient cours légal (*Zahlungskraft*) seulement pour certains paiements. Dans les caisses fiscales le quart de tous les paiements se faisait avec ces billets, le reste en monnaie métallique. Au début, on les convertissait en monnaie métallique, mais avec l'invasion française, cette conversion fut suspendue. Les autorités françaises installées à Berlin déclarèrent le cours forcé de ces billets. Le gouvernement prussien, en 1807, leur

(1) A. de Vedia, *El Banco Nacional.*

(2) Lexis, *Papiergeld* (*Handwörterbuch* de Conrad).

rendit leur caractère nettement volontaire, c'est-à-dire, qu'ils pouvaient être reçus en paiement selon le gré du créancier. Plus tard, on donna à ces billets *cours légal* pour leur valeur réelle de change et non pour leur valeur monnaie (nach dem jeweiligen Kurswerte) et le gouvernement les recevait en paiement sous cette forme. Immédiatement après, en février 1809, on en revint à disposer qu'ils seraient reçus en paiement dans les caisses fiscales pour leur valeur nominale et dans la proportion d'un quart pour chaque paiement, comme auparavant. N'étant pas convertibles en métal, ils subirent une dépréciation qui atteint en 1813 le taux de 24 o/o, mais ils remontèrent ensuite et le gouvernement prussien les racheta pour leur valeur nominale. Ce n'est pas là un cas de circulation proprement dite de papier-monnaie. C'est seulement durant de très courtes périodes que ces billets jouirent du cours légal ou forcé pour tous les paiements : presque toujours en effet, les paiements se firent en métal. Il s'est agi plutôt de bons du Trésor ayant un caractère financier, destinés à procurer des ressources à l'Etat, mais qui n'avaient point monopolisé les fonctions monétaires comme cela se produit dans le cas du papier-monnaie proprement dit.

Le papier-monnaie du Japon moderne fut, dès 1869, représenté aussi par des billets de l'Etat. Avant ces derniers, existaient les billets émis par les anciennes autorités fédérales.

Les gouvernements ont toujours eu sur la monnaie une grande influence, qui tient à deux causes : en premier lieu, ils ont constitué avec leur puissance financière d'entrées et de dépenses un énorme facteur d'offre et de demande monétaire. D'autre part, avec le droit de fabriquer la monnaie et d'imposer le cours légal, ils ont eu en main l'arme la plus puissante pour l'institution du papier-monnaie. Ces deux causes, ajoutées au crédit qu'inspiraient les billets émis avec un caractère de billets à ordre, facteur des plus importants dont je parlerai plus loin, ont permis à l'autorité de lancer,

à diverses époques, leurs billets qui ont constitué le papier-monnaie de l'Etat. Ces mêmes causes se retrouvent aussi dans le papier-monnaie dérivé du billet de banque, dont nous avons parlé dans le paragraphe antérieur, parce que le gouvernement recevait dans ses caisses fiscales les billets de banque qui avaient aussi, en outre, le caractère de papier-monnaie à cours légal.

La puissance financière du gouvernement qui recouvrait des impôts et appliquait des amendes, qui, parfois, comme cela arrivait dans certains gouvernements coloniaux, vendait des marchandises, ou, ce qui était encore plus important, donnait des lettres de change sur les grandes places commerciales étrangères, constituait un puissant levier pour établir une circulation régulière de papier-monnaie et une sauvegarde contre son avilissement. Chaque fois qu'il s'est agi d'une autorité ayant du prestige et jouissant d'un certain crédit qui donnait à ses actes une confiance générale, cette opération s'est réalisée avec une grande facilité.

D'autre part, comme ces émissions se faisaient régulièrement aux moments de grande disette monétaire, elles venaient remplir un vide important dans la vie économique.

Bien des fois, dans certaines contrées, la puissance financière de grandes entreprises commerciales ayant une forte vente de marchandises, a suffi, à elle seule, à créer une circulation de bons, billets ou jetons, que ces entreprises émettaient sous leur responsabilité. C'est ce qui arriva avec les « récépissés », espèces de bons qui furent émis au Canada, à l'époque de la domination coloniale française, par la Compagnie d'Occident, qui faisait le commerce des peaux de castor. Sur une échelle plus réduite, mais avec beaucoup d'analogie, on peut rappeler la circulation des *jetons* de nos salpêtrières et de quelques autres industries, que l'on employait auparavant.

Il est hors de doute que, en dehors de l'influence financière exercée par l'autorité, ce qui influait surtout dans la

circulation du billet, c'était le caractère de *cours légal* que lui conférait la loi. Le pouvoir de l'autorité dans cet ordre de choses a été d'une grande efficacité, surtout dans les Etats où elle avait de la robustesse et un prestige suffisant. Un écrivain russe, contemporain de Pierre le Grand, disait en parlant du papier-monnaie alors en circulation : « Nous vénérons le Tzar comme Dieu même et obéissons en tout à sa volonté. Ce n'est pas le poids de notre monnaie que nous prenons en compte, mais plutôt les inscriptions qu'elles portent. Ce n'est pas le cuivre avec lequel on les fabrique qui nous intéresse, mais le nom de notre empereur qui y est gravé ». On comprend facilement que le milieu se trouvait fortement préparé pour que, après le cuivre, vint le billet et pour que celui-ci fut mieux reçu encore. Combien différent était le milieu où se lançaient les émissions de billets dans quelques-unes des nouvelles républiques américaines, comme la Colombie en 1811, où le public répudiait les billets malgré les peines qu'il était susceptible d'encourir.

§ 17. — Origines du papier-monnaie des Etats-Unis en 1862 (2).

La guerre de Sécession provoqua aux Etats-Unis une situation financière des plus critiques. Il y eut une émission de bons à 7,3 o/o d'intérêt, que les banques recevaient pour procurer des fonds au gouvernement, qui trouva cela insuffisant et fit, en 1861, une nouvelle émission de billets du Trésor sans intérêt (non-interest-bearing treasury notes). Ces billets étaient payables en or, dans les sous-trésoreries de l'Etat et on les recevait en paiement de contributions et d'autres dettes publiques. Les banques furent prises de la crainte que ces

(1) Cité par A. Weber, *Die Geldqualität der Banknote.*

(2) Wesley C. Mitchell, *A. Hist. of the Greenbaks.* Chicago, 1903. Wiliam G. Summer, *A. Hist. of American currency.* New-York. A. Bolles, *The Financial History of the United States.* New-York, 1885. John Knox, *United States notes.* New-York, 1884.

billets ne vinrent réduire ou diminuer les facilités d'émission de leur propre papier. Cependant, malgré leur résistance, elles durent céder à la pression du gouvernement et les accepter en dépôt. Les accepter en dépôt signifiait pour elles l'obligation de les changer en métal, car le déposant qui leur portait les billets pouvait, en tirant des chèques, exiger la monnaie métallique légale. C'était là un danger nouveau pour la situation bancaire. En plus de cette nouvelle émission de bons ou billets sans intérêts, le gouvernement essaya de continuer à placer ses bons à 7,3 o/o dans le public et dans les banques. C'est ainsi qu'on en arriva, parant avec des expédients à cette difficile situation financière, au mois de novembre 1861, où un incident avec l'Angleterre vint augmenter encore la méfiance déjà existante. Ce fut comme un vent de panique qui souffla alors sur le marché et on commença à parler d'une suspension possible de paiement des billets bancaires en métal. Cependant les représentants des banques se réunirent et décidèrent de déclarer qu'il n'y avait « ni raison ni justification, ni nécessité de suspendre le paiement en espèces des billets » (Mitchell). Mais la panique n'en continua pas moins et les réserves métalliques des banques commencèrent à diminuer : pendant les trois dernières semaines du mois de décembre 1861 les réserves en or des banques de New-York baissèrent de 29 à 13 millions de dollars (Bolles).

Devant un pareil drainage de la monnaie métallique la résistance des banques ne pouvait être longue. Le 28 décembre de cette même année 1861, il y eut à New-York une autre réunion de banquiers où il fut décidé de suspendre les paiements en espèces. Cette mesure s'étendit bientôt à toutes les autres banques du pays. Elle fut prise avant que survint l'épuisement du *stock* métallique des caisses bancaires (1).

(1) « With an imperative demand on the one hand, and with disminished resources on the other, it became a question whether

Comme le gouvernement manquait de numéraire pour changer les billets qu'il avait émis, il devenait évident que les banques suspendant la conversion des billets, il se trouvait aussi, de son côté, dans l'obligation de la suspendre. Ainsi les billets émis par les banques et ceux émis par le gouvernement devinrent en un même temps inconvertibles. Cette situation extrêmement critique avait pour cause les méfiances engendrées par la guerre et les exigences financières du gouvernement (1).

Deux jours après cette suspension de paiements gouvernementale et bancaire, le Congrès était saisi d'un projet de loi qui décidait une émission de billets du Trésor ayant le caractère de papier-monnaie à cours légal (legal tender). Alors apparurent les fameux billets appelés communément *greenbacks* (« dos verts »), ainsi qualifiés à cause de la couleur de leur impression. Telle fut l'origine de cette longue période

depletion should be allowed to proceed to its utmost limit, or whether the connection between the banks and the treasury should be broken in season to secure to the former, for ultimate use, so much of specie as still remained in their vaults. It was under these circunstances that the banks in New-York resolved to suspend specie payments ». *Annual Rep. of Banking*, Sup. of N. Y. 1862.

(1) La responsabilité de la crise bancaire, du papier-monnaie a été attribuée au gouvernement en grande partie, à cause de l'émission des billets ou bons sans intérêt. Mitchell croit que, même sans ces billets fiscaux, la crise se serait produite et dit : « A severe blow to the national credit would inevitably produce such effects »... « Suspension would then have been postponed, but, in all probability, no prevented. To assume that the banks could have continued in definitely to carry their double burden — supplyng both government and public with loans — is at to assume that no serious reverse would have befallen, the national credit; for, a disturbance of public confidence would have led to the withdrawal of deposits and the hoarding of specie; the government securities held by the banks would have became unsalable and suspension would have followed » (page 42).

de l'histoire du papier-monnaie aux Etats-Unis qui dura jusqu'en 1879.

Aux Etats-Unis il n'existait pas de banques privilégiées, moins encore de banque de l'Etat. Le papier-monnaie fit son apparition, dès son début, sous forme de billet de l'Etat. Il fut, comme l'on voit, le résultat de la critique situation bancaire, monétaire et financière qui survint un an après le commencement de la guerre de Sécession.

La circulation monétaire resta formée de billets de l'Etat et de billets de banque. Les banques, en garantie de leur émission, devaient déposer entre les mains du gouvernement des bons ou obligations de l'Etat; elles ne pouvaient faire d'émission dépassant le 90 o/o de la valeur de ces obligations, ni d'une somme supérieure à 300.000.000 de dollars.

Il est inutile de dire que si la guerre n'eut pas existé, l'état de crise qui en fut la conséquence et qui engendra l'inconvertibilité ne se serait pas produit, car, avant la guerre, la situation économique était des plus prospères (1).

§ 18. — Cas où le papier-monnaie est institué comme un dérivé de bons avec intérêt émis par l'Etat.

C'est là le cas des *assignats* français. En 1789 (loi du 19 décembre) il y eut une émission de ces assignats qui étaient comme des espèces de bons de l'Etat, portant un intérêt annuel de 5 o/o et garantis par les biens du clergé qui

(1) « No year in American history has been more prosperous than was the year 1860. The cotton crop of that year was unprecedented. The grain crops, although not so extraordinary, were very good. After the election in November the attitude of the Southern States created great anxiety in commercial circles. Buiness was contracted, import declined, and finances were arranged in anticipation of a coming storm. Foreign exchanges fell, and gold began to be imported prices being low and import suspended ». W. G. Sumner, *A History of American Currency*.

furent mis en vente. Il fut stipulé aussi que ces assignats seraient reçus en paiement des biens qui se vendraient à l'encan. Comme l'on voit, on leur donnait déjà une fonction monétaire. Quatre mois après, l'intérêt de 5 o/o fut rabaissé à 3 o/o. Ces billets étaient de 1.000, de 300 et de 200 livres chacun. Peu de temps après, à mesure que se faisait sentir la rareté de la monnaie métallique, au milieu de l'inquiétude que suscitait la politique d'alors et à mesure que les besoins financiers devenaient plus impérieux, il se manifesta très clairement une tendance à convertir ces billets en monnaie, ou, comme l'on disait, en assignats-monnaie (1). Dès le 16 octobre 1790, leur intérêt de 3 o/o leur fut supprimé, ce qui les réduisit à l'état de simples billets. On leur ôta ensuite le caractère de billets à ordre qu'ils avaient auparavant et on en fit des billets au porteur (2). Leur valeur fut aussi diminuée ; on en fit de 2.000, 500, 100, 90, 80, 70, 60 et 50 livres. En 1791, on en fit de plus petits encore, jusqu'à les réduire à la valeur de la monnaie divisionnaire.

Les assignats allèrent se convertissant peu à peu en un véritable papier-monnaie, dont la dépréciation prit bientôt le caractère d'une véritable catastrophe.

En Autriche, dit P. Cahen, en 1761, « le ministre des « finances voulut permettre aux petits capitalistes de parti- « ciper aux emprunts, afin d'en aider le placement et d'ob- « tenir un classement plus rapide. Aussi, créa-t-on des cou- « pures de 25 et de 100 florins, portant, au dos, un tableau « indiquant, jour par jour, leur valeur d'après le montant de « l'intérêt échu, intérêt calculé sur le taux de 6 o/o. Bientôt « ces sortes de bons du Trésor circulèrent comme de la « monnaie et cela, d'autant plus facilement, que les caisses

(1) P. Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances.* Thiers, *Hist. de la Révolution Française.*

(2) Décret du 18 nov. 1770 (M. Raynard-Lespinasse, *Assignats et autres papiers-monnaies.* Paris, 1870).

« publiques étaient tenues de les recevoir pour leur valeur,
« intérêt compris.

« C'était donc bien du papier-monnaie que l'on avait ainsi
« mis en circulation » (1).

Le billet fut bien reçu du public et servit de monnaie avec une valeur tant soit peu variable par suite de l'intérêt que rapportaient les bons ; mais ils n'avaient pas, de par la loi, *cours forcé*. L'Etat leur supprima bientôt l'intérêt et en fabriqua de tous les types (10, 15, 25, 50 et 100 *florins*).

(1) Paul Cahen, *L'abolition du cours forcé en Russie et en Autriche*.

CHAPITRE IV

LES ORIGINES DU PAPIER-MONNAIE

(suite)

§ 19. — Le papier comme expédient financier.

C'est un privilège de toute monnaie de fabrication limitée ou monopolisée par l'autorité, de produire un certain bénéfice pour celui qui en fait l'émission, lorsque les prix de fabrication sont inférieurs à la valeur qu'aura ensuite la monnaie fabriquée. Il en est ainsi, actuellement, pour la monnaie de billon ; et cela s'est passé à un degré plus élevé avec le papier-monnaie, dont le coût de fabrication est presque nul.

La fabrication de la monnaie d'un matériel de valeur inférieure à la monnaie fabriquée a été un expédient financier employé depuis les temps les plus reculés. En Grèce, on utilisait un alliage d'argent, de cuivre et de plomb pour fabriquer les monnaies qui servaient seulement à la circulation monétaire intérieur. On a fabriqué aussi, comme nous l'avons vu (§ 1), des monnaies de fer pour payer les troupes mercenaires auxquelles on devait des *talents* d'or. A Rome, on avait coutume de falsifier la monnaie d'argent en employant une âme de cuivre recouverte d'un bain extérieur d'argent ; et, parfois, l'Etat lui-même a eu recours à cet expédient, donnant cours légal aux monnaies ainsi fabriquées.

Au Moyen-Age, l'autorité s'est servie du droit de frapper la monnaie, pour se procurer des ressources, non seulement sous forme d'une contribution pour la frappe elle-même, mais

aussi au moyen de la diminution du contenu métallique des monnaies. En d'autres occasions, comme cela est arrivé en Russie, au Brésil, en Colombie, etc., l'Etat fabriquait des monnaies de cuivre ayant caractère de cours légal ou encore instituait une espèce de papier-monnaie de cuivre semblable au papier-monnaie d'argent qu'a eu l'Espagne en ces derniers temps.

Si tous ces expédients ont fourni à l'Etat une source de revenu, le papier-monnaie proprement dit a constitué, dans la suite, un moyen financier beaucoup plus efficace, parce qu'avec lui, le coût de la fabrication s'est trouvé extrêmement réduit. Dans l'histoire du papier-monnaie, il n'a jamais existé de cause plus puissante et plus générale des émissions que cette raison financière. D'un côté, le manque d'argent, d'un autre, le droit d'émettre des billets et de leur donner cours légal, voilà les facteurs dont la combinaison a eu le plus d'influence sur les origines du billet inconvertible. La ressource d'une émission a été un expédient financier de grande importance, surtout aux époques de guerre où il devenait très difficile de recourir aux emprunts, parce que le crédit se ferme rapidement pour les pays qui sont en proie à une lutte susceptible de les compromettre gravement.

Dans le § 21, nous nous en sommes tenus à la rareté de la monnaie comme facteur d'une certaine influence dans l'histoire des origines du papier-monnaie, mais nous devons maintenant observer que le facteur financier a souvent coïncidé avec la disette de monnaie, car là où il existe peu de monnaie aux mains du public, il en existe peu aussi aux mains du gouvernement; mais il peut arriver, et il est arrivé, que la disette monétaire provienne uniquement d'un manque de ressources du gouvernement, d'une crise purement financière.

On a souvent répété que le papier-monnaie constitue une sorte d'emprunt forcé, par ce fait que le gouvernement se procure, grâce à lui, des ressources, sans que le public sous-

crive volontairement à un prêt comme cela arrive avec les emprunts qui constituent la forme courante de la dette publique.

A des époques critiques, comme cela se produit d'ordinaire au cours de guerres qui compromettent le crédit des Etats belligérants, il n'a pas toujours été facile de recourir au prêt avec intérêt ; il est arrivé très souvent, que les portes du crédit extérieur et intérieur se sont fermées, que les crédits intérieurs n'étaient pas suffisants ou que les conditions auxquelles devaient souscrire le gouvernement pour obtenir un prêt étaient par trop lourdes pour les finances publiques. Dans ce cas, le papier-monnaie a été un expédient qui a bien des fois sauvé la situation.

L'histoire du papier-monnaie en Europe nous montre à chaque instant l'influence de ce facteur.

Le papier-monnaie en Angleterre (1797-1820) prit naissance en grande partie à la suite de prêts excessifs que le gouvernement sollicita de la Banque d'Angleterre pour ses frais de guerre avec la France et les envois considérables d'argent à ses alliés européens.

Le moment de déclaration d'une guerre est très dangereux pour la stabilité du régime métallique et, cela, pour deux raisons qu'un écrivain français donnait déjà, en 1876, au sujet de la non-conversion des billets de la Banque de France pendant la guerre de 1870 (1). Dans les moments de panique, la monnaie métallique est cachée ou fuit à l'étranger. Pour la remplacer et sauver les banques du « run » dont elles pourraient être victimes, on emploie le billet inconvertible. En second lieu, on remédie à la nécessité financière en payant avec ces billets inconvertibles les frais de guerre. Pendant la guerre de 1870, la France, comme l'avait fait auparavant l'Angleterre, obtint ces deux résultats. Chacun des deux pays se

(1) Victor Bonnet, *L'expérience nouvelle du papier-monnaie* (*Revue des Deux-Mondes*, 15 nov. 1876).

servit du papier-monnaie par l'intermédiaire de la grande banque privilégiée qu'ils possédaient et ils purent avoir tous les deux des ressources nécessaires par le moyen de la banque sous une forme qu'il leur eut été très difficile de se procurer sans cette institution (1).

Dès les débuts du papier-monnaie italien (1886), les grandes demandes de fonds du gouvernement furent un facteur d'importance primordiale. Les besoins de la guerre avec l'Autriche, à cette époque, portèrent le gouvernement à contracter vis-à-vis des banques de fortes dettes et à émettre des billets de l'Etat. Recourir à l'emprunt dans cette circonstance critique pour le nouveau gouvernement italien n'était pas facile : la rente italienne de 5 o/o se cotait à 3 i francs pour 100 francs. Il ressort, d'après les calculs du gouvernement italien lui-même, que, dans cette situation difficile, le gouvernement put se procurer, au moyen du papier-monnaie, une ressource extraordinaire de 907.000.000 de lire en s'épargnant des intérêts élevés.

Dans le papier-monnaie russe, nous retrouvons aussi ces fonctions financières du billet. La guerre de Crimée obligea le gouvernement à augmenter dans une forte proportion l'émission des billets. En 1843, il y avait 170.000.000 de roubles en billets. Cette somme s'éleva rapidement à 225.000.000 en 1848, à 509.000.000 en 1855 et à 689.000.000 en 1856. Les causes principales de ces émissions furent les besoins financiers que firent naître principalement les guerres de Pologne et de Crimée. L'émission se faisait pour solder les déficits de

(1) « Comment aurait-on pu se procurer d'autres ressources après nos désastres ? c'eut été fort difficile si l'on avait dû recourir à de nouveaux emprunts ; on aurait vu le crédit de la France, naguère si élevé et si brillant, tomber à des taux désastreux. Au lieu de cela, on s'est adressé à la Banque de France ; on lui a donné le cours forcé, et on lui a emprunté aisément 1.400 millions, sans que la valeur du billet descendit au-dessous du pair. Jamais phénomène semblable ne s'était accompli dans le monde financier» (V. Bonnet).

la caisse publique (1). En 1878, lors de la guerre de Turquie, le gouvernement eut de nouveau recours à l'accroissement des émissions et lança plus de 400.000.000 de roubles sur une circulation de près de 700.000.000 roubles.

L'histoire du papier-monnaie en Autriche est aussi très liée au facteur financier à bien des moments de sa longue existence. Le papier-monnaie du Japon en 1868, bien qu'ayant été émis par le gouvernement dans le but, si l'on en croit les publications officielles, de donner une base sûre à la prospérité du pays en fournissant du capital à l'industrie, semble, lui aussi, avoir subi l'influence puissante du facteur financier (2).

Il est intéressant aussi au point de vue financier de rappeler que, outre les billets à cours forcé qui constituaient la circulation monétaire stable au Japon, le gouvernement employait d'autres billets temporaires, destinés uniquement à couvrir les déficits qui se produisaient dans les finances publiques, lorsque les entrées ne se trouvaient pas égales à celles qui avaient été prévues ou lorsque se produisait un retard dans le paiement ou le recouvrement des contributions. Si, pour ces causes diverses, il manquait de l'argent à un moment donné, le gouvernement procédait à l'émission de ces billets et les retirait de la circulation aussitôt que l'équilibre se trouvait rétabli. Ce mécanisme qui était une épargne d'intérêt pour le gouvernement, fut supprimé dans la suite, car, les grandes dépenses de 1877 et des années suivantes augmentèrent considérablement les émissions de ces billets.

L'histoire du cours forcé américain du Nord et du Sud nous montre à chaque instant le facteur financier comme étant la cause des émissions de papier-monnaie ou des situations affligeantes dans lesquelles se trouvaient les institutions

(1) Lorini, *La réforme monétaire de la Russie*. Paris, 1898.

(2) Masayoshi Takaki. *The hist. of japanese paper currency*, Baltimore Johns Hopkins Universiry Studies.

bancaires ayant fait au gouvernement des prêts importants.

Dans la vie coloniale des Etats-Unis, nous trouvons déjà le papier-monnaie sous forme de billets ou bons du Trésor comme les premiers qui apparurent au Massachussets en 1690 ; et, aussi bien à ces premières époques, que lors des billets appelés « continentaux » qui vinrent plus tard, en 1775, le papier constitua d'une façon générale un expédient fiscal. Laughlin dit, en parlant du papier-monnaie colonial : « War loans were made not by borrowing but by using the « currency as a fiscal machine ». Par suite de la guerre de Sécession, après avoir eu recours aux emprunts, et épuisé tous les autres moyens d'obtenir des ressources, les Etats-Unis firent, eux aussi, appel au papier-monnaie sous forme de billets du Trésor.

« Congress could devise no other way for getting the « money needed non enough, and money, of course, must « be had to sustain the war » (A. S. Bolles).

Nous avons déjà vu que le papier-monnaie du Brésil est un dérivé du billet del « Banco do Brazil » créé en 1808 et dont le but ne fut pas seulement de donner des facilités à l'industrie et au commerce, mais aussi de fournir des fonds au gouvernement. La suspension de la conversion des billets de la banque en 1821 était intimement liée à ses besoins immédiats, provoquée par les prêts au gouvernement et qui se traduisaient par une augmentation d'émission de billets. En 1822, l'indépendance du Brésil fut proclamée et le gouvernement se trouvant déjà sous le régime du papier inconvertible, augmenta considérablement les émissions dans les années qui suivirent, pour faire face à ses dépenses. Plus tard, dans l'accroissement des émissions de billets qui se produit après 1891, les embarras financiers devinrent plus considérables encore par suite de la guerre civile.

Dans la République Argentine, le papier inconvertible apparut en 1826 lorsque fut déclarée la non conversion des billets del « Banco de Descuento » qui servit de base plus

tard à la fondation du « Banco Nacional ». En 1825, naissait une situation critique compliquée par une révolution dans l'Uruguay et par la guerre du Brésil. « A dater de ce moment (fin 1825), dit A. de Vedia, on se trouva en présence d'une véritable perturbation dans le marché financier. Les spéculations cessèrent, les affaires furent liquidées, l'exportation diminua et le crédit devint presque nul ».

« La gêne dans laquelle se trouvait le gouvernement pour conserver et développer son organisation militaire et ses armements et faire face à la défense nationale, l'obligeait à chercher des ressources auprès de la banque au moment où celle-ci se trouvait en proie aux difficultés les plus grandes pour satisfaire aux exigences de son mouvement. La situation de cet établissement était doublement critique ». Au commencement de l'année suivante, fut décrétée la non-convertibilité des billets du « Banco de Descuentos ». L'histoire postérieure du papier-monnaie argentin est aussi remplie par les exigences financières. Aux déficits succèdent les émissions qui se poursuivirent l'une après l'autre pour arriver à leur maximum en 1861, époque à laquelle, selon le dire de notre historien argentin, fut abandonné ce système ruineux d'émission de billets « auquel on avait recours dans les grands embarras financiers » (1).

Ce système ne fut pas délaissé en réalité puisque, au cours de la période de non-conversion qui commença en 1865, les émissions se trouvèrent de nouveau liées en grande partie à la pénurie financière.

Au Pérou, en 1875, la non-conversion des billets bancaires fut décrétée, comme nous l'avons déjà dit. Au cours de la crise qui survint alors et qui donne origine à la non-conversion, le facteur financier eut une grande influence. Il n'y avait ni Banque de l'Etat, ni banque privilégiée, il n'existait que quelques banques qui émettaient des billets d'accord avec

(1) Garrigós, *Banco de la Provincia.*

la loi. Le gouvernement avait emprunté des fonds à toutes les banques et le montant de sa dette était plus ou moins égal à celui de l'émission de leurs billets. Lorsque les banques se trouvèrent dans un état critique, le gouvernement ne pouvant les payer, dut les autoriser à suspendre la conversion de leurs billets. En 1877, le gouvernement prit à son compte l'émission des billets en circulation et le régime du billet fiscal comme expédient financier continua pendant la guerre avec le Chili.

Le papier-monnaie du Chili commença en 1878 avec beaucoup de ressemblance à celui du Pérou en 1875. La situation difficile qui poussait les banques à demander la non-conversion, était le produit d'une crise, non seulement économique, mais aussi financière. Les banques se trouvèrent, comme au Pérou, prises entre le public et le gouvernement qui se voyait forcé d'avoir recours à elles pour obtenir des fonds à titre d'emprunt. Un an après (1879), la guerre contre le Pérou et la Bolivie fut déclarée et le billet fiscal devint l'expédient obligé, capable de fournir des ressources au gouvernement. Plus tard, la non-conversion de 1898 fut occasionnée par la seule nécessité qu'il y avait de sauver les banques d'une panique, comme je l'ai déjà expliqué, et sans qu'intervint la cause financière dont nous nous occupons ici.

§ 20. — La raison financière a été souvent une force qui a troublé gravement les fonctions monétaires du papier-monnaie.

Ce fait que l'autorité ait vu dans le billet inconvertible non point tant un instrument monétaire qu'un moyen financier de procurer des ressources à la caisse publique, a été sans doute une cause puissante de dénaturalisation du papier-monnaie. Cela a marqué la tendance à régler les émissions de billets, non d'après les besoins de la circulation, mais pour couvrir les déficits de la caisse publique.

Parfois cette influence perturbatrice s'est réduite à des limites plus ou moins étroites ; mais l'histoire du papier-monnaie nous montre des cas extrêmes, de véritables abus du droit d'émission comme, par exemple, en France avec les assignats, que le gouvernement émettait malgré leur énorme dépréciation, sans autres motifs que les besoins de dépenses qu'il avait. C'est là l'exemple typique qui a été cité du péril qui menace un papier-monnaie se trouvant aux mains d'un gouvernement qui se sert de lui comme d'un instrument destiné à satisfaire simplement ses dépenses.

Dans le papier-monnaie américain, cette raison financière a été bien des fois une force puissante, perturbatrice des fonctions monétaires du billet. Je vais citer à ce sujet le cas de la Colombie dans l'émission de son papier-monnaie en 1865. On commença par une circulation de billets ne dépassant pas 4.000.000 de piastres, et en 1890, l'émission avait été portée à 12 000.000 ; en 1898, elle était de 34.000.000. Puis vint la guerre civile de 1899 et, avec elle, commença en Colombie une des périodes les plus fécondes qu'ait pu connaître un pays pour l'industrie de l'impression des billets. Nuit et jour, semble-t-il, fonctionnaient les machines lithographiques. Lorsque la guerre fut terminée, la quantité de billets émis dépassait 638.000.000 ; peu après, elle atteint 835.000.000 de piastres, somme colossale si l'on considère la population et les autres circonstances particulières du pays. Le change international au moment le plus critique en vint à osciller entre 20 et 25.000 o/o.

On peut dire, en général, que l'histoire du papier-monnaie eût été sans doute beaucoup moins scabreuse si elle n'avait subi l'influence du facteur financier dans le règlement de l'émission de ces billets.

§ 21. — La disette de monnaie de métal dans la vie coloniale et aux premiers temps de l'indépendance américaine facteur d'influence dans les émissions de billets.

Aux premiers temps de la vie américaine, les métaux précieux, l'or et l'argent, étaient les produits les plus avidement recherchés par les commerçants européens et les gouvernements des métropoles européennes. Leur grande valeur, sous un petit volume, les rendait spécialement aptes à être transportés avec les moyens primitifs de communications terrestres dont on disposait alors et pour être transportés en Europe sur ces bateaux à voile qui faisaient avec tant de difficulté la traversée de l'Atlantique. Les conquérants espagnols mesuraient l'importance d'une région à l'or qu'elle possédait ; c'était à cette raison qu'était due la renommée de richesse du Pérou, où s'accumulèrent, entre autres, les énormes trésors qui représentaient la rançon de l'Inca.

Les régions ou pays d'Amérique producteurs d'or étaient sans doute abondantes en métal précieux surtout aux époques où les mines étaient riches. Le Chili fut un de ces pays producteurs d'or qui connut des périodes de grande abondance comme au XVI^e^ et XVIII^e^ siècle et des périodes de pénurie comme au XVII^e^ siècle (1). Les régions qui ne produisaient ni or ni argent et qui étaient les plus nombreuses, souffraient en général d'un grand manque de métal monétaire et de monnaie frappée.

Au Canada, en 1738, le gouvernement français avait décidé que l'on reçut en qualité de monnaie les bons de la Compagnie des Indes appelés « récépissés » et avait défendu l'emploi des peaux de castor pour remplir cette fonction. Parfois le manque de monnaie dans cette colonie fut tel, que

(1) VICUNA MACKENNA, *La edad de oro en Chile.*

les particuliers eux-mêmes commencèrent à fabriquer des billets (1).

Dans les colonies anglaises, au Massachussets par exemple, jusqu'en 1652, le principal moyen de change fut les coquillages appelés « wampun » ainsi que le blé, et les deux eurent le caractère de « legal tender ». Après 1652, les monnaies de métal apparurent, mais en très petit nombre. « En 1675, pendant la guerre du roi Philippe, dit H. Withe, le besoin de monnaie pour les usages publics se fit tellement sentir que l'on offrit un rabais de 25 o/o sur le paiement des impôts en monnaie métallique. Ce rabais fut porté ensuite à 50 o/o ». En 1654, apparurent des ordonnances punissant de peines sévères l'exportation de la monnaie. C'est en 1690, que commença l'ère du papier-monnaie, comme nous l'avons indiqué (§ 16). Le cas des Etats de Virginie et de Maryland qui se servirent de tabac comme monnaie, pendant le XVII^e siècle, est des plus connus.

Après la guerre de l'Indépendance des Etats-Unis, plusieurs Etats, malgré les échecs du papier-monnaie antérieur (continental money de 1775), revinrent de nouveau au papier-monnaie. Il semble que, dans ces cas, le facteur d'influence fut aussi la rareté du métal qui se faisait sentir. Mc. Master dit, en se rapportant aux époques voisines de 1785, que la monnaie devint rare au point que beaucoup de personnes, ennemies au fond du papier-monnaie, préféraient une circulation de billets dépréciés à une bonne monnaie de métal, dont on voyait rarement un spécimen « much better than a good currency of which they rarely saw a coin » (2).

(1) « Afin d'obvier à l'inconvénient du manque de numéraire pour les moindres emplettes, l'on faisait des billets au porteur qui, après avoir circulé quelque temps de main en main, finissaient par revenir à leur auteur ». G. DOUTRE et G. LAREAU, *Histoire générale du droit canadien*, cité par A. LAPORTE, *Le problème monétaire dans nos vieilles colonies*, Paris, 1908.

(2) *A History of the people of the U. S.* New-York, 1893, vol. 1, p. 281.

Dans le paragraphe 22, nous traiterons de la tendance inflationiste qui a aussi influé dans le cas présent et qui est une des causes qui président aux émissions de papier-monnaie.

Les plus riches colonies espagnoles, disposaient souvent de plus de monnaie métallique que les colonies anglaises ou françaises. Cependant, plusieurs d'entre elles se trouvaient souvent aux prises avec des situations difficiles provoquées par la rareté du métal circulant. Il arrivait aussi fréquemment que, dans les colonies françaises, la seule monnaie en circulation était la *piastre* espagnole. Le gouvernement français, suivant la politique coloniale de l'époque, défendait le commerce entre les colonies et les autres pays et l'autorisait entre elles et l'Espagne dans le but d'y attirer les monnaies espagnoles (1). La politique coloniale des XVII^e^ et XVIII^e^ siècles, si inspirée des idées mercantiles d'alors sur la monnaie, était plutôt portée à emporter l'or et l'argent d'Amérique qu'à envoyer aux colonies les monnaies de la Métropole. En outre, la difficulté des voies de communication et des moyens de transport faisaient de l'or et de l'argent des produits particulièrement précieux pour être envoyés en Espagne. Il faut ajouter à cela, que la prohibition d'exporter les produits coloniaux à divers pays autres que la métropole mettait toujours les colonies dans une situation désavantageuse pour leur commerce.

Les colonies, comme le vice-royaume du Pérou, qui produisaient assez d'or et d'argent, envoyaient à la mère patrie la plus grande partie du métal extrait. De 1785 à 1794, l'ex-

(1) « Ce commerce est d'autant plus utile, qu'outre qu'il n'y a point d'autre expédient pour introduire de l'or et de l'argent dans les colonies, il procure le débouchement des denrées et des marchandises qu'on porte de France aux Iles » (Mémoire du roi touchant le commerce avec les Espagnols de l'Amérique, 1727. A. LAPORTE, *op. cit.*). Il se rapporte en cela au commerce entre l'Espagne et ses colonies.

portation totale des marchandises du Pérou en Espagne fluctue autour de 60 millions de piastres, dont 52 représentés par de l'argent et de l'or en monnaie et en « barres » (*Anales de la Hacienda Publica del Peru.* E. Dancuart, Lima, 1904). En 1815, en pleine disette monétaire, on recourut à l'émission de bons ou de billets ayant caractère de papier-monnaie. Mais le public les repoussa et ils tombèrent dans le plus complet discrédit. Ce manque de monnaie était doublé de l'absence de ressources fiscales, de telle sorte que le facteur, faute de numéraire que nous analysons dans ce paragraphe, allait aussi de pair avec le facteur faute de ressources du gouvernement.

Une banque d'émission fut créée au Pérou en 1822. Dancuart dit à ce sujet : « Le premier ministre des finances, Dr don Hipólito Unánue, sachant parfaitement que le numéraire en circulation, diminué chaque jour par les exportations, était insuffisant pour faire face aux besoins du marché et très difficile à remplacer, présenta au chef de l'Etat les bases d'une banque d'émission... qui ouvrit ses portes le 1er février 1822 ». Avec les billets de cette banque d'émission, on prétendit, dès le début, établir leur circulation et les convertir en papier-monnaie.

L'émission de monnaie de cuivre fut aussi un autre expédient semblable à celui du papier-monnaie tendant à pourvoir de monnaie et à procurer aussi des ressources fiscales ; en effet, comme nous l'avons vu dans le paragraphe antérieur, le facteur financier consistant à trouver des fonds pour couvrir les dépenses et les engagements du gouvernement a été probablement le générateur le plus puissant du papier-monnaie. Au Brésil, on faisait, en même temps que les premières émissions de billets, des émissions de monnaie de cuivre. En Colombie, comme je l'ai déjà indiqué, on émit, en 1811, du papier et de la monnaie de cuivre conjointement.

Dans la République argentine, au début de son indépendance, au commencement du XIXe siècle, il y eut aussi fré-

quemment des disettes monétaires. Se rapportant à l'année 1821, A. de Vedia dit : « la rareté de la monnaie était telle que, pour les services ordinaires de la vie, il circulait une collection ou assortiment de petits disques en fer-blanc marqués des initiales ou du nom de l'émetteur »... « Ces contremarques furent substituées graduellement dans le commerce par des billets particuliers qui remplissaient le but de l'émission actuelle et qui, comme elle, étaient inconvertibles de fait, car on les maintenait toujours en circulation, absorbés qu'ils étaient par les exigences des changes ». En 1820, on émit à Buenos-Ayres des bons ou billets. Le « Banco de Descuentos », créé en 1822, avait pour but, entre autres, l'émission des billets destinés à suppléer aux nécessités monétaires. En 1826, quand se produisit la non-conversion du billet, la situation monétaire ne s'était pas beaucoup améliorée.

Comme je l'ai fait observer, ce facteur de la rareté de monnaie marchait de pair, en général, avec le facteur financier dont nous avons déjà parlé, ayant trait au manque de ressources des gouvernements, car il arrive, presque toujours, que là où il existe une rareté excessive de monnaie, il y a aussi un embarras dans la situation financière du gouvernement.

Le Chili qui, sauf la courte exception de la non-conversion des billets de banque en 1865, maintint le régime du bimétallisme jusqu'en 1878, bien qu'il fut pays producteur d'or et d'argent, se trouva, en bien des occasions, dans des situations très critiques, par suite de la rareté des monnaies. En 1860, pour conjurer une de ces crises de numéraire qui datait de 1856, il fut question d'adopter des mesures comme celles du droit d'exportation de l'argent monnayé, la diminution de la loi ou du poids des monnaies d'argent et le permis d'introduction des monnaies d'argent étrangères (1). Déjà, en 1873, la crise de monnaie métallique se faisait sentir sous une forme

(1) Manuel Miquel, *Estudios economicos*, Santiago, 1863.

alarmante et cette situation dura jusqu'en 1878, époque à laquelle les mauvaises récoltes, la baisse du prix du cuivre, les perturbations dans les affaires salpêtrières, les besoins financiers, etc. etc., aggravèrent la situation du marché monétaire et placèrent les banques dans une situation difficile pour faire face au change de leurs billets et au paiement de leurs dépôts.

§ 22. — Courant d'opinion favorable au papier-monnaie qui se produit parfois dans les pays où ce régime est de date récente ou est déjà implanté et dans lesquels il s'agit d'augmenter les émissions.

Dans les pays de papier-monnaie, lorsqu'il se produit une certaine dépréciation de ce papier, la hausse des prix agit généralement sous forme de stimulant qui provoque l'esprit d'entreprise et de spéculation. Comme le papier-monnaie est né, en général, à des époques critiques de disette de monnaie et de paralysie des affaires, le contraste entre les effets du papier et ceux de la monnaie métallique devient, pour ce motif, plus marqué. Le régime de la monnaie métallique apparaît à certain cercle d'hommes d'affaires comme un synonyme de restriction et de paralysie et le billet inconvertible semble, au contraire, l'expédient qui vient faciliter le développement de la vie industrielle. C'est pour cette raison que les agriculteurs, les mineurs, et plusieurs autres catégories d'industriels se convertissent généralement en partisans du régime du papier. Quand il s'agit d'industries dont les produits sont exportables, comme le salpêtre et le cuivre chez nous, par exemple, comme le café au Brésil, etc., les baisses du change international augmentent le prix en papier des produits, sans que les frais de production croissent en proportion, ce qui élève souvent considérablement les bénéfices nets de ces entreprises. Or, les chefs de certaines industries qui vendent leurs produits dans le pays, se trouvent pro-

tégés par la baisse du change contre le compétiteur étranger, parce qu'il ne convient pas à ce dernier de vendre ses produits à un change si bas. C'est ce qui est arrivé à nos éleveurs, que la baisse du change a favorisés contre l'introduction du bétail argentin (Voir deuxième partie, Chapitres VI et VII). Lorsqu'une génération a été victime de fortes crises sous le régime de la monnaie métallique et qu'elle a vu, en échange, se développer davantage les affaires et croître la prospérité générale avec le papier-monnaie, il arrive que de forts courants s'établissent en faveur du papier.

La situation favorable dans laquelle se trouvent les débiteurs y contribue ; ceux-ci peuvent, en effet, grâce à la dépréciation du papier payer leurs dettes avec beaucoup plus de facilité ; les locataires de propriétés rurales à long bail se trouvent aussi très favorisés et cela explique bien comment il peut se former un parti de gens qui, en certaines occasions, préfèrent le papier-monnaie à la monnaie métallique ; en outre, certains spéculateurs que préoccupent les opérations de bourse et en général le mouvement des prix des différentes valeurs se déclarent aussi en faveur du papier.

Il y est vrai qu'il y a toujours un contre-courant de résistance au papier, mais parfois si faible qu'il est facilement dominé.

Ces courants en faveur du papier se produisent généralement chez les peuples où ce régime monétaire existe ou a existé peu de temps auparavant. Chez les peuples accoutumés de longue date à la monnaie métallique de cours international avec tous ses avantages, il n'y a pas de partisans du papier-monnaie ; au contraire, l'implantation de ce régime se heurte presque toujours, à un degré plus ou moins élevé, à l'opposition de l'opinion générale accoutumée à voir dans la monnaie métallique le véritable type monétaire et à craindre le papier-monnaie comme un expédient dangereux. Nous avons déjà vu comment, dans quelques circonstances, cette opposition est arrivée à provoquer jusqu'au refus du billet.

Quand le souvenir d'une ère de papier est encore très récent, quand le régime métallique a coïncidé avec un état de crise de valorisation de la monnaie, le courant des partisans du papier se maintient surtout dans les premiers temps du régime métallique et des efforts sont faits pour en revenir de nouveau au papier. Ceci est arrivé au Chili en 1898, lorsque commença l'ère nouvelle du papier-monnaie qui avait pris fin en 1895. En Angleterre, après 1821, il y eut aussi des tentatives de retour au papier monnaie.

Lorsqu'il s'est agi d'augmenter la quantité de billets en circulation dans un pays à papier-monnaie, ce courant a eu souvent une certaine influence.

Aux Etats-Unis, dès les premières périodes du papier-monnaie colonial, on a pu noter l'influence de ce facteur. Nous trouvons dans presque tous les Etats de l'Union des courants favorables aux émissions de billets. Charles H. J. Douglas dit, en parlant de la politique économique et financière coloniale du Massachussets (1) que le gouverneur Shute, dans son message de 1716, conseillait de prendre immédiatement certaines mesures pour améliorer l'état lamentable du commerce et il se rapportait, en cela, à l'augmentation des billets. Les nouvelles émissions de billets seraient employées principalement en prêts destinés à favoriser le développement de l'agriculture, de la pêche et d'autres branches de l'industrie. L'argument dont on se servait le plus couramment, en faveur des nouvelles émissions de papier-monnaie était que le peuple devait avoir de quoi payer les impôts.

Dans la Caroline du Sud, en 1719, le peuple déposa le gouverneur parce que celui-ci se refusait à consentir à une émission de papier-monnaie et le roi toléra cet acte d'insubordination dans le but de maintenir sa propre autorité dans la province (2). Un écrivain américain de cette époque, que

(1) *The financial history of Massachussets.*
(2) H. White, *Money and Banking*, p. 121.

rappelle H. White, disait : « All our paper-money making legislatures have been legislatures of debtors, the representatives of peoples, who for incogitancy, idleness and profuseness have been under the necessity of mortaging their lands ». Le fait de réaliser des prêts aux particuliers avec les billets émis, spécialement aux agriculteurs, faisait aussi que ceux qui étaient favorisés par ces emprunts devenaient des partisans de la politique du papier-monnaie.

Sept Etats de l'Union (Rhode Island, New-York, New Jersey, Pensylvanie, les Carolines et la Géorgie) revinrent au papier-monnaie sous l'impulsion d'un grand parti qui le demandait. Les partisans du papier-monnaie triomphèrent aux élections législatives et eurent raison des opposants. En 1775, le Sénat repoussa une émission de billets; cela augmenta l'indignation du peuple au point que, en novembre de la même année, fut présentée une requête, venant de Baltimore et signée par plus de 900 personnes qui réclamaient le papier-monnaie. Mc. Master, dit à ce propos : « The troubles, « it was said, which afflicted the State were not be cured by « building up manufactures, by encouraging commerce, by « passing navigation bills. These were the things which « made the troubles. The true panacea was paper money. « From the very day on which the bills began to issue from « the Treasury the burden of taxe would grow lighter, debts « be discharged with ease, arts and commerce flourish, and « the faces of all men wear a contented expression » (1).

De cette façon, les échecs qui marquèrent l'avilissement du papier étant encore de souvenir récent, il y avait aux Etats-Unis, en beaucoup d'occasions, au premier temps de leur existence, un fort courant de partisans du papier-monnaie, formé principalement par les intéressés aux prêts consentis aux particuliers.

La période suivante de papier-monnaie fut, aux Etats-

(1) *History of the people of the U. S.*, vol. 1, p. 282.

Unis, celle de la guerre de Sécession. Par suite de la dépréciation et des graves effets de la hausse du change qui survint après, il se forma le courant de ceux que l'on nommait *inflationist* ou *greenbackers*, qui furent les partisans du papier et les ennemis des réformes de conversion. Ils incarnaient la politique de contraction monétaire qui engendrait un état de crise. Au Chili, nous avons eu le courant des « papeleros » ou partisans du régime du papier-monnaie qui se forma spécialement au commencement des réformes de la conversion du billet qui s'accomplirent dès 1892. Cette opération, comme celle des Etats-Unis en 1879, produisit une restriction de hausse de la valeur de la monnaie, d'autant plus grave ici, que le pays était loin de se trouver comme les Etats-Unis dans une période de grande prospérité. Le Chili passait par une forte crise. La réforme de la conversion fut opérée ; le parti des « oreros », fortement appuyé par le gouvernement, triompha. Trois ans après, en 1898, il y eut à Santiago une grande panique des banques, comme je l'ai expliqué (§ 13) et, pour sauver ces institutions, on résolut d'avoir recours de nouveau au papier-monnaie. Or, en cette occasion, le courant ou parti des « papeleros », qui était encore parfaitement compact, salua d'applaudissements le retour au papier-monnaie. On attribuait à la monnaie d'or tous les maux de la crise et les agriculteurs et les mineurs qui traversaient une dure période, pensaient être sauvés par une nouvelle ère de papier. Au Chili, comme aux Etats-Unis, à certaines époques, on traita d'usurier les partisans de la monnaie métallique.

Vint ensuite la liquidation de la crise et, en 1904, le Chili se trouvait en pleine prospérité. Les partisans du papier attribuaient le bien-être économique au papier-monnaie. Cette idée prit tellement corps, que, sur la proposition du gouvernement lui-même, dans lequel il y avait des « oreros » très caractérisés, l'émission existante de 50 millions de piastres fut jugée insuffisante et augmentée de 30 millions

dans le seul but de fournir à l'industrie et au commerce le circulant monétaire dont ils avaient besoin, par suite de l'expansion que la prospérité de la situation avait donnée aux affaires. Il n'y eut dans l'augmentation de l'émission aucune cause financière. Il est vrai que le pays avait besoin d'une quantité de monnaie plus considérable, mais comme le change était presque au pair, c'eût été une occasion splendide d'adopter la monnaie d'or ou d'établir la base de conversion. Il se produisit ensuite une baisse du change et une hausse des prix au milieu d'une période de spéculations et alors se manifesta au Chili le même phénomène qu'autre part dans des cas analogues : pour soutenir les affaires qui semblent péricliter par suite du manque de l'intermédiaire circulant, on demande de nouvelles émissions de billets et à mesure que leur dépréciation augmente et, avec elle, le niveau des prix, croissent aussi les besoins de billets. C'est ainsi qu'apparurent les augmentations postérieures d'émissions de 1906 et 1907.

Dans la République argentine, au cours de la période de papier-monnaie qui commença en 1885, nous voyons aussi s'augmenter les émissions au nom des « nécessités légitimes du commerce et de l'industrie ». On disait alors : « 70 millions d'émission sont peu pour les besoins de circulation de notre pays. Il prospère en grande partie grâce à l'usage du crédit ; nous ne devons donc pas limiter ce crédit en plaçant les banques dans l'impossibilité de répondre aux demandes qui leur sont faites ».

« Si en théorie, il pouvait être question de besoins légitimes, il était difficile, sinon impossible, dans la pratique, d'établir une limite entre le besoin légitime et le besoin illégitime ; à côté du commerce et de l'industrie, s'installèrent l'agiotage et la spéculation, conséquences fatales et inévitables de l'inconversion de notre monnaie (1).

En Colombie, il a été possible d'observer aussi l'existence

(1) José A. Terry, *La crisis 1885-1892*.

de cet « inflationisme » même en pleine dépréciation du billet. « Parmi les inconvénients du papier-monnaie, il faut compter son incontinence, qui le rend d'autant plus rare, qu'il est plus abondant, par suite de l'insatiable hausse de prix qu'il provoque. Bien qu'il paraisse étrange que certaines gens désirent ce fléau, il est certain que les émissions continuelles, en élevant les prix, donnent à certains négociants et banquiers l'occasion de réaliser de grands bénéfices par la vente de produits achetés antérieurement à bas prix. Cela explique pourquoi ils sentent *que l'argent devient rare* et réclament de nouvelles émissions » (1).

Ce phénomène du billet *devenant rare* et cette sensation de manque de monnaie, n'est pas seulement un produit de l'avidité inflationiste des partisans du papier. C'est, en grande partie, un effet réel produit par le papier-monnaie lui-même. Chaque crise conjurée par de nouvelles émissions engendre à son tour la crise suivante qui, de nouveau, exige d'autres émissions ; comme il en arrive aux morphinomanes qui provoquent leurs crises par le narcotique dans lequel ils trouvent aussi leur soulagement (Voir §§ 60 et 61).

§ 23. — Effet du précédent établi par les premiers cas de papier-monnaie

Si les premiers cas de papier-monnaie durent se produire sous l'influence de facteurs spéciaux qui poussèrent les gouvernements à entrer dans la voie d'une réforme monétaire si étrangère aux idées courantes sur la monnaie et sur le bon système monétaire, comme l'était le papier-monnaie, les cas postérieurs qui se produisaient après les essais d'autres pays ou du même pays, à une autre époque, naissaient avec beaucoup plus de facilité. Dès lors, les hommes d'Etat

(1) Antonio José Irèguı, *Aviso teórico practico de economia politica*, Bogota, 1905.

en cherchant de quels expédients financiers ils pourraient faire flèche dans les circonstances critiques, avaient le papier-monnaie. La science des finances indiquait déjà les billets inconvertibles comme un expédient autorisé par l'histoire pour se procurer de l'argent.

Parlant du papier-monnaie du Massachussets, H. White dit « que le succès apparent qu'il eut comme expédient financier le fit se généraliser dans toutes les colonies ». « It spread to the oder colonies like an epidemie ».

Lorsque, en 1826, fut déclarée la non-convertibilité des billets du *Banco Nacional* dans la République Argentine, l'exemple de la période du papier-monnaie en Angleterre semble s'être présenté. Le ministre, appuyant la mesure proposée, disait alors devant le Congrès : « Ce n'est pas une résolution nouvelle ; il n'y a ici aucune invention ; c'est ce qu'ont fait des gouvernements dons nous devons respecter le savoir dans cette matière ; les effets produits chez eux par des mesures de cette nature dans des circonstances moins difficiles que les nôtres doivent nous éclairer. Elles ne discréditent pas le pays qui les adopte, bien au contraire, dans certains cas, elles servent à raffermir le crédit comme cela est arrivé en Angleterre. Dans ce pays aussi se produisirent les difficultés dans lesquelles nous nous trouvons aujourd'hui, mais le pouvoir et l'influence du ministre Pitt forcèrent l'opinion et triomphèrent de l'opposition ; et, en vérité, tout le monde dût bientôt reconnaître la prévision du ministre lorsqu'il avait exigé du Parlement cette mesure et jusqu'à présent l'histoire et les écrivains nous a fait connaître tous les avantages qui en ont été le résultat » (1).

Le mémoire du ministre des finances du Pérou, en 1822, expliquant comment naquirent les circonstances qui poussèrent le gouvernement à établir la banque d'émission dont les billets furent répudiés par le public, disait : « Ni les ren-

(1) A. DE VEDIA, *El Banco Nacional*, p. 203.

tes publiques ni l'économie dans les paiements financiers, ni les ressources extraordinaires qui se présentèrent ne furent suffisantes pour faire face aux dépenses qui crûrent chaque jour... *Dans ces circonstances il n'y avait pas d'autre chemin à suivre que celui qui nous est signalé par les nations que de pareils moments de gêne ont instruites. C'est-à-dire, la création d'une banque de papier-monnaie qui suppléât au manque d'argent* » (1).

Dans les cas postérieurs du papier-monnaie américain, c'est-à-dire dans ceux de la deuxième moitié du XIX^e^ siècle, la connaissance des précédents européens ayant trait au papier-monnaie était beaucoup plus complète chez les hommes d'Etat des hautes sphères qui avaient de l'influence dans les gouvernements des diverses Républiques. Ainsi, par exemple, le cas de l'Angleterre fut cité très fréquemment comme précédent dans le papier-monnaie nord-américain de la guerre de Sécession de 1861.

En 1865, lors de la guerre avec l'Espagne, la première inconvertibilité des billets de banque fut autorisée au Chili ; et déjà, à cette époque, notre gouvernement connaissait très bien les précédents européens du papier-monnaie. L'économiste français bien connu, Courcelle-Seneuil, était alors conseiller du ministère des finances. La seconde époque d'inconvertibilité des billets de banque commence en 1878 ; déjà le papier-monnaie était considéré comme un expédient financier autorisé par l'expérience et par la science dans des situations difficiles.

De même que l'exemple des cas de papier-monnaie constitue un précédent dont le souvenir a poussé dans la suite les peuples à user à nouveau de ce système, de même il a été souvent nécessaire que la masse du peuple et les hommes d'affaires aient oublié les échecs et les catastrophes produites

(1) P. DANCUART. *Anales de la Hacienda Pública del Peru*, Lima, 1905, vol. J.

en d'autres occasions par les billets inconvertibles, pour accepter de nouveau le papier avec une dose de confiance suffisante. L'historien américain, Ramsay, commentant une loi de l'Etat de la Caroline du Sud sur l'émission de billets inconvertibles, fait observer qu'au temps de la Révolution de l'indépendance des Etats-Unis, le souvenir des grands cataclismes qu'avait fait naître quarante ans auparavant la dépression du papier-monnaie colonial, s'était presque effacé. Dans l'intervalle de ces quarante années, apparurent les générations nouvelles qui n'avaient pas été témoins des événements antérieurs. « La tradition était obscure, l'histoire muette, les journaux ne donnaient pas d'informations et on faisait rarement allusion aux documents officiels de ces époques ; ainsi, les Etats des Carolines de 1776 ne connaissaient-ils que très imparfaitement ce qu'avaient fait leurs aïeux en 1736 ou en 1719 » (1). Effectivement, après une catastrophe de dépréciation de papier-monnaie comme celle qui était survenue aux Etats-Unis, une génération reste craintive et offre un milieu sûrement bien mal préparé pour entourer de la confiance nécessaire une nouvelle émission de papier-monnaie. C'est ainsi que les exemples d'une circulation plus ou moins régulière du billet inconvertible, comme ceux d'Angleterre (1797-1821), de France (1848-1850) et postérieurement (1870-1878), du Chili en 1865, etc.... ont pu être précurseurs de nouvelles périodes de papier-monnaie ; mais les échecs des *assignats français*, des billets du *système Law*, des émissions de Colombie, de la répudiation des billets au Pérou et à l'Uruguay, etc. ont été un obstacle pour des répétitions postérieures du papier-monnaie. Il y a eu des pays en Amérique, et il y en a encore à l'heure présente où, bien que le gouvernement veuille recourir à l'expédient du papier-monnaie, il ne peut le faire parce que le public reçoit le billet avec une telle méfiance ou, pour mieux dire, le répudie de telle façon

(1) *Story on the constitution.*

que sa circulation devient impossible et que l'on se trouve dans l'obligation, si l'émission a été déjà faite, de la retirer, comme cela est arrivé en Uruguay. De nos jours, dans des pays comme le Pérou, où le souvenir de l'avilissement du papier-monnaie en 1887, est encore récent, il serait très difficile au gouvernement de faire circuler une nouvelle émission de billets inconvertibles. La méfiance avec laquelle fut reçu le papier-monnaie au Japon, en 1871, provenait, en grande partie, du souvenir que gardait le peuple des pertes supportées par suite de la dépréciation de l'ancien billet des temps féodaux (1).

§ 24. — Le papier-monnaie en qualité de dérivé de la monnaie d'argent. Cas de l'Espagne et de l'Autriche

Comme cas typique à ce sujet, nous avons celui de l'Espagne. En 1868, le gouvernement espagnol résolut d'adopter le système monétaire de l'Union latine, mais sans, pour cela, en faire partie. Il fut décidé que l'unité monétaire serait la *peseta*, exactement égale au *franc*, qui, dans le régime bimétalliste de l'or et de l'argent, correspondait à une relation de 1 à 15 1/2 entre les deux métaux. D'après le régime bimétalliste d'alors, la frappe de monnaies d'or et d'argent était libre ; l'Etat frappait gratuitement. La frappe de la monnaie divisionnaire était seule limitée.

Survint l'année 1870, et après la guerre franco-prussienne, la baisse du prix de l'argent s'accentuait chaque jour davantage. L'Union latine décida alors, pour ne pas se voir complètement privée de ses monnaies d'or, de limiter la frappe des monnaies d'argent ce qui, dans la pratique, équivalait à laisser l'or comme base du système monétaire, comme seule monnaie dont la frappe fût libre et illimitée. L'Espagne qui,

(1) *Report on the adoption of the gold standard in Japon by count Matsukata Masayoshi.*

en 1868, avait adopté les monnaies de l'Union latine, ne voulut pas adopter, en 1874 et en 1875, la réforme décidée par les pays de l'Union pour maintenir l'or comme base monétaire. Le résultat de cette politique monétaire ne se fit pas attendre : l'or émigra de la circulation monétaire espagnole et la monnaie d'argent resta comme unique monnaie métallique de frappe libre. C'était en fait et au point de vue pratique le monométallisme de l'argent comme étalon monétaire. En 1873, la frappe des monnaies d'or fut suspendue par suite du manque d'or.

Dès 1876, la frappe libre de monnaies d'argent pour les particuliers fut supprimée, elle devint unique droit de l'Etat et l'étalon d'argent proprement dit ne continua plus. Ce n'était déjà plus l'argent comme substance qui allait déterminer la valeur de la monnaie espagnole ; cette dernière ne serait plus qu'une monnaie d'argent fabriquée uniquement par l'Etat. Cette disposition fut sanctionnée définitivement par Ordonnance royale de 1878 qui suspendit complètement la frappe libre des monnaies d'argent et laissa cette faculté au gouvernement qui devrait être le seul dans l'avenir ayant pouvoir de fournir des barres d'argent à la Monnaie (Gil y Pablos, *La Moneda y los Cambios*).

Le gouvernement, profitant des avantages de l'émission des monnaies d'argent, augmenta les frappes, comme on peut le voir dans le tableau que je donne dans la deuxième partie. Ce n'est qu'en 1900, que le gouvernement suspendit définitivement ces frappes de monnaies d'argent.

Aussitôt que fut interrompue la libre frappe des monnaies d'argent, l'étalon d'argent proprement dit, cessa de caractériser le système monétaire espagnol. La monnaie en circulation de cours légal était la monnaie d'argent de frappe limitée ; il existait, en outre, le billet du « Banco de España » qui, n'ayant d'autre monnaie métallique de cours légal que les monnaies d'argent, était seulement convertible en ces dernières.

Dans ce système, la valeur en or de l'unité monétaire (la peseta d'argent) était supérieure à la valeur de son contenu en métal argent. *C'était un régime comme nous l'avons déjà qualifié, de papier-monnaie d'argent*, combiné, en outre, avec le billet de la Banque d'Espagne.

Le change international, qui, en 1871, arriva à faire 4 o/o de prime en faveur de l'or, comme on peut le voir par le tableau statistique de la deuxième partie, revint, à dater de 1875, à atteindre presque le pair de la *peseta or*. En réalité, cette sorte de papier-monnaie d'argent que possédait l'Espagne, avait pour type pair de l'unité monétaire, la *peseta or*, car c'était là le système adopté par l'Union latine sur laquelle l'Espagne avait étudié son système monétaire. Il était naturel de supposer que la politique monétaire espagnole devrait à l'avenir imiter, bien que ce fut tardivement, les évolutions de l'Union latine. En 1876, le gouvernement déclara que « lors-« qu'il jugerait qu'il y avait assez de monnaie d'or, il décide-« rait qu'il ne serait pas obligatoire de recevoir en paiement « plus de 150 pesetas d'argent » (Gil y Pablos). C'était déjà une claire manifestation de l'intention de s'acheminer vers le régime d'or, comme l'avait fait l'Union latine. Après 1891, les frappes de monnaies d'argent et les émissions de billets augmentèrent beaucoup ; la guerre éclata avec les Etats-Unis et le prix de l'or subit une hausse assez importante.

Ce cas de l'Espagne offre quelques analogies avec ce qui arriva en Autriche en 1878. Dans la deuxième partie (§ 42), je rapporte d'une façon détaillée ce cas de l'Autriche. Il me suffira de rappeler ici que, lorsque survint la dépréciation de l'argent, le gouvernement autrichien, devant l'invasion de cette monnaie et la baisse du change, suspendit la libre frappe des monnaies d'argent et le système monétaire resta composé de la monnaie d'argent à frappe limitée, du billet de banque et même des billets de l'Etat. Dans le cas espagnol, il n'y avait pas de billets de l'Etat. En Autriche, en effet, c'était un papier-monnaie d'argent et de billets qui différaient du

papier-monnaie espagnol de 1868, en ce qu'il ne correspondait à aucune monnaie d'or, tandis que celui de l'Espagne avait pratiquement, comme nous l'avons vu, la valeur du franc or de l'Union latine.

Les deux pays, l'Espagne et l'Autriche, abandonnèrent le système monétaire d'argent, au moment où ces deux pays suspendirent la liberté de la frappe de ce métal, sans adopter en même temps la monnaie d'or, comme l'ont fait les pays qui ont passé de l'argent à l'or.

La suspension de la libre frappe de l'argent constituait par elle seule la suppression de l'étalon d'argent, et avait pour but d'obtenir que la valeur de la monnaie d'argent frappée puisse ainsi être supérieure à la valeur de son contenu métallique, ce qui équivalait à la conception du papier-monnaie. Mais ce fut là un papier-monnaie dont la valeur dans le change internationale n'a pu devenir inférieure à la valeur intrinsèque de la monnaie d'argent. Le papier-monnaie de billets purement inconvertibles a pu baisser jusqu'à l'avilissement absolu ; le papier-monnaie d'argent a eu un cran d'arrêt dans sa dépréciation, qui était la valeur même de l'argent qu'elle contenait.

En outre, ce papier-monnaie d'argent institué uniquement par la suspension de la liberté de la frappe s'est établi presque sans que le public s'en rende compte, car les mêmes monnaies d'argent qui avaient toujours existé continuèrent à circuler dans les mêmes conditions d'avant. On comprend que, dans ces circonstances, il n'a pu se produire aucun mouvement de méfiance ou d'opposition à l'établissement de la circulation de ce papier-monnaie.

DEUXIÈME PARTIE

Vie du papier-monnaie

CHAPITRE PREMIER

CONDITIONS DE CONFIANCE POUR LA CIRCULATION MONÉTAIRE DU BILLET

§ 25. — **Le caractère de billet à ordre ou de substitut purement temporaire de la monnaie métallique qu'a revêtu le papier-monnaie sert de moyen d'introduction au billet inconvertible dans les fonctions monétaires.**

Depuis les temps les plus reculés, l'or et l'argent ont rempli les fonctions monétaires et l'implantation du régime du papier-monnaie, loin de faire perdre aux métaux précieux leur prestige, l'a, au contraire, augmenté. En aucun endroit du monde, d'Europe ou d'Amérique, il n'a été institué un papier-monnaie dont l'établissement constituât un système monétaire spécial, d'après la conviction qu'il puisse exister une circulation monétaire exclusivement composée de billets et entièrement détachée de la monnaie métallique. En d'autres termes, nous pouvons dire que ceux qui ont institué le système du papier-monnaie ont cru, en règle générale, que

la seule et véritable monnaie était la monnaie métallique et que la circulation des billets ne pouvait être réalisée que lorsque ces derniers représentaient la monnaie métallique ou contenaient la promesse d'un paiement futur en métal. Le papier-monnaie n'a été dû, en aucun cas, à la découverte ou à l'invention d'un savant ou d'un statisticien quelconque qui aurait démontré la possibilité de l'existence d'un système monétaire composé exclusivement de billets inconvertibles. On considérait, comme je l'ai indiqué, que le billet de banque convertible était quelque chose comme un chèque ou autre instrument de crédit, un simple billet à ordre, à vue et au porteur ou un substitut fiduciaire de la monnaie métallique ; le billet inconvertible n'était conçu que comme une subrogation, à plus long délai, de la monnaie métallique.

On a désigné le papier-monnaie sous le nom de circulation fiduciaire parce qu'on a considéré que sa valeur reposait sur la confiance ou crédit qu'inspirait son caractère de billet à ordre ou promesse de futur remboursement en métal. On l'a considéré, pour les mêmes motifs, comme *une dette publique* ou *de l'Etat*, une dette interne sans intérêt ; et il a été appelé aussi un *emprunt forcé* pour le distinguer des autres emprunts usuels, qui seraient *volontaires*.

Au début du régime du papier-monnaie, il a été très fréquemment accordé de courts délais pour le rétablissement du futur régime métallique ; de cette façon le caractère de traite ou promesse de paiement que revêtaient les billets lancés dans la circulation monétaire était mieux accentué. Le public, habitué à considérer la monnaie métallique comme la seule et vraie monnaie, pouvait ainsi voir dans le régime du papier-monnaie une subrogation temporaire et passagère de la monnaie métallique. Lorsque, en 1797, commence le papier-monnaie en Angleterre, l'illusion était générale qu'il s'agissait d'une situation tellement transitoire que sa durée ne pouvait être que de quelques mois : le premier *décret* du Parlement donnait à la Banque d'Angleterre un délai de cin-

quante-deux jours pour revenir à la convertibilité de ses billets; deux jours avant son expiration, ce délai dût être prolongé pour un court espace de temps, et il le fut ainsi jusqu'en 1821. R.-G. Lévy (1) dit en parlant de la période du papier-monnaie qui commença en Grèce en 1877 : « Pendant la première partie de cette période, qui s'étend jusqu'au 31 décembre 1884, le régime du papier-monnaie fut considéré comme devant cesser rapidement ; les divers cabinets qui se suivirent, inscrivirent à leur programme la reprise des paiements en espèces... »

Le papier-monnaie du Portugal qui apparaît le 23 mai 1846 avec la déclaration d'inconvertibilité et le cours forcé des billets de la Banque de Lisbonne est décrété pour un délai de trois mois seulement. Expiré en août, ce premier délai fut prolongé de quarante jours. On le prolongea de nouveau ensuite jusqu'au 31 décembre et il resta plus tard indéfiniment établi, jusqu'à ce que, en 1847, en présence de la dépréciation des billets, on leur ôta leur caractère de monnaie et on les convertit en papier de crédit payables à divers délais.

En général, on peut observer que lorsque le papier-monnaie a été institué par l'inconvertibilité des billets de banque, ce régime a été considéré, à son début, comme une situation transitoire ou une suspension pour peu de temps de l'obligation de convertir le billet à vue. Le Dr Terry, dit, en se rapportant à la République Argentine : « L'inconvertibilité de 1826 fut décrétée jusqu'à l'établissement du « Banco Nacional », c'est-à-dire pour quelques jours, ce qui ne l'empêcha pas de durer jusqu'en 1867. L'inconvertibilité de 1885 fut faite pour deux ans, qui se sont transformés en 14 (*Cuestiones Monetarias*. Buenos-Ayres, 1899, p. 30) ». Le papier-monnaie qui a commencé au Chili par l'inconvertibilité des billets de banque en 1878, fut autorisé pour un an et deux mois ; ensuite, ce délai fut prolongé ; survint alors la guerre

(1) *Banques d'émission.*

du Pacifique, et le papier-monnaie dura jusqu'en 1895. Au Brésil, le papier-monnaie dérive du billet du « Banco do Brazil » ; il commença à circuler avec le caractère d'une mesure nettement transitoire. « E sem que houvesse, nem da parte do legislador, nem da parte do Governo, o pensamento de emitir o papel para ficar na circulaçao, como moeda de curso forçado » (A. Calvacanti, *O meio circulante*. Rio-de-Janeiro, 1893). En 1833 seulement, après quinze ans de circulation de fait, la loi vint lui donner le caractère définitif de cours légal qu'il a conservé jusqu'en 1906.

De cette façon, la déclaration d'inconvertibilité du billet de banque s'est présentée comme une mesure temporaire et passagère, comme une sorte de parenthèse dans la conversion à vue du billet. Cette mesure a été acceptée avec autant plus de confiance que le crédit dont jouissait la banque d'émission ou le gouvernement, si celui-ci garantissait l'opération, était plus considérable.

Le papier-monnaie de l'Etat a constitué aussi, à ses origines, une espèce de *bon* ou billet à ordre de l'Etat, comme furent les premiers billets du Massachussets en 1890, ceux du Canada en 1685, et plusieurs autres qui, comme je l'ai indiqué, ont apparu aux premières époques de la vie américaine. Les billets de l'Etat, aux Etats-Unis, en 1861, eurent un pareil caractère de bons représentant la monnaie métallique dont la conversion future était assurée. Notre « *billete fiscal* » émis comme expédient pendant la guerre du Pacifique, a été considéré comme billet à ordre de l'Etat, de même que le billet qui représente la période actuelle du papier-monnaie au Chili et dont l'émission date de 1898.

On peut dire, en général, du point de vue historique, que le crédit ou la confiance qu'ont inspirés les promesses d'un remboursement ultérieur du billet ont agi comme facteur puissant dans le but de vaincre les oppositions qu'auraient rencontrées le billet en prétendant établir sa circulation

chez un peuple habitué à considérer la monnaie métallique comme véritable et seul type de la monnaie.

Il faut que la monnaie soit acceptée ou appréciée par le public. Aussi a-t-elle besoin de certaines racines psychologiques qui militent en sa faveur. Le fétichisme aveugle du public pour l'or, qu'il considère comme le prototype de la valeur, est précisément une force importante de la valeur monétaire de ce métal ; tant que cette force se maintient sans faiblir, tous les emplois industriels de l'or peuvent péricliter sans que sa valeur cesse de subsister.

Le processus de l'origine historique du billet se résume en ce que, comme il n'a, de par lui-même, aucune valeur et qu'il a été lancé dans des civilisations qui attribuent aux métaux précieux la valeur suprême, il était nécessaire, pour lui donner une valeur initiale, de lui attribuer le caractère de billet payable en monnaie métallique. De cette façon, son office de subrogé temporaire de la monnaie métallique a été le pont qui lui a servi pour pénétrer dans les canaux de la circulation et, c'est ainsi qu'il a pu vaincre les résistances psychologiques qui, sans cela, eussent été presque insurmontables.

Théoriquement, il est de tous points exact qu'un papier-monnaie, sans promesse aucune de remboursement, et des émissions duquel il n'a point été fait abus, peut, de par lui seul, remplir les fonctions monétaires ; mais le public qui ne vit pas de théorie, n'aurait pas accepté la circulation d'un pareil papier.

En réalité, il s'est produit avec ce caractère de billet à ordre une sorte de mystification ou suggestion trompeuse de l'opinion publique, mais qui, somme toute, s'est traduite en une force psychologique importante pour l'acceptation volontaire du billet, condition indispensable de son fonctionnement monétaire ; on le recevait sous son caractère de billet à ordre et on l'employait en échange comme monnaie, de la même façon que les enfants reçoivent avec plaisir les pilules

médicinales qui sont enveloppées dans une substance sucrée ; ainsi, le fétichisme de l'or se contentait de la mystification que constituait le caractère de billet à ordre du billet.

M. Ansiaux dit, avec une certaine raison : « Un instrument « d'échange n'a, en réalité, plein pouvoir libératoire, que s'il « a une base profonde dans la psychologie de la société qui « l'utilise. Cette base, nous ne l'appellerons point la confiance, « le mot est faible, mais la croyance ».

Les fonctions monétaires appartiennent à la catégorie de celles qui ne doivent pas être imposées contre la volonté publique, car c'est en vain que la loi pourra avoir recours aux peines les plus sévères, comme nous l'avons vu dans les cas où le public a repoussé le billet, notamment en Uruguay, au Pérou, etc... car la dépréciation se produit malgré la loi elle-même.

Si, en établissant le papier-monnaie chez un peuple accoutumé au métal, on déclarait émettre le billet afin d'établir une circulation indéfinie de papier-monnaie, alors même que l'on prouverait par toutes sortes d'arguments scientifiques la possibilité du nouveau régime monétaire, et malgré le cours légal du billet, la dépréciation et la répudiation du billet se produiraient, si l'on ne compte pas sur l'acceptation du public. Il en résulterait un trouble profond dans le fonctionnement monétaire et de sérieux conflits avec l'Etat. Il a suffi de donner au billet le caractère innocent de billet à ordre, payable lorsque le permettront les circonstances, pour harmoniser toutes les volontés.

Mais, une fois que le papier a été introduit dans la circulation monétaire et que le public est accoutumé à son emploi, la cause capitale valorisatrice du billet, devient sa propre fonction monétaire. Par conséquent, on conçoit aisément que le billet conserve sa valeur malgré la non réalisation des promesses de remboursement ou de conversion, de même que, si les emplois industriels de l'or venaient à ne plus exister, ce métal garderait cependant sa valeur par suite de ses fonc-

tions monétaires. Le cours légal que donne l'Etat constitue, par lui-même, une force valorisante du billet.

Il reste à se demander maintenant si l'établissement eût été possible d'un billet qui n'eût pas revêtu le caractère de billet à ordre ou de subrogé temporaire de la monnaie métallique. On peut affirmer qu'il est théoriquement possible qu'un Etat, avec le seul prestige de son autorité, l'empire de la loi qui donne le cours légal, et l'admission du papier dans les caisses fiscales en paiement des contributions, ait pu instituer une circulation monétaire de billets inconvertibles. Comme nous le verrons plus loin (§ 42), le billet a pu circuler, dans certains cas, sans avoir le caractère de représentant d'une monnaie métallique quelconque. Pourquoi serait-il impossible qu'il en eût été ainsi dès son origine ? Si l'autorité qui préside à l'émission est capable d'inspirer la confiance nécessaire, il serait possible de concevoir un papier-monnaie susceptible de ne point avoir, dès son origine, le caractère de billet à ordre. Dans la réalité historique du papier-monnaie, en Europe et en Amérique, comme s'il s'est agi de peuples accoutumés à estimer spécialement la monnaie métallique, le billet a eu, dans la généralité des cas, le caractère de promesse de remboursement, au moins au début de son cours, parce que d'autre façon, il eût été bien difficile de faire naître la confiance nécessaire à sa correcte circulation monétaire. Cela a été seulement une caractéristique historique du papier-monnaie, qui pourrait changer avec les circonstances.

§ 26. — La force de l'Autorité a été impuissante à implanter la circulation monétaire régulière du papier-monnaie, quand le degré de confiance n'a pas été suffisant.

Quelque grande qu'ait été la puissance matérielle de l'autorité de l'Etat qui dicte la loi et dispose de la force, elle ne l'a pas été suffisamment pour pénétrer dans le sanctuaire de l'âme et modifier le sentiment d'attribution de la valeur, cette

énorme force psychologique de la vie économique. Lorsque le public a rejeté un billet inconvertible, parce qu'il ne lui inspirait aucune confiance, il a été souvent inutile que l'autorité prétende avoir recours à la force pour imposer sa valorisation. Cette atmosphère de méfiance a été telle, parfois, qu'elle a amené le rejet ou la répudiation du billet par le public. Dans ces conditions, si la loi autorise les contrats avec d'autres espèces de monnaies, le billet inconvertible reste démonétisé au milieu du refus public de le recevoir.

Si le gouvernement ne permet pas que les contrats s'effectuent avec une autre monnaie et continue à recouvrer le paiement de ses impôts en un papier déprécié et rejeté par le public, la circulation monétaire continue dans des conditions irrégulières et, en bien des occasions, il s'est produit des protestations populaires assez graves pour obliger le gouvernement à renoncer à son intention de maintenir le billet, objet de la défaveur générale.

La circulation de la monnaie métallique, comme il arrive aujourd'hui avec l'or, quel que soit son contenu intrinsèque de métal fin, s'est toujours opérée sous une forme volontaire, parce qu'elle a pu compter avec l'élément psychologique des faveurs de l'opinion. Sa valeur a pu être plus ou moins grande, mais elle a toujours existé. Il pourra s'élever des protestations contre une autorité qui diminue le contenu de métal fin des monnaies, mais la monnaie fabriquée trouve toujours son degré de valorisation dans le mouvement circulatoire des biens. Cela n'est pas arrivé avec le papier-monnaie, car, lorsque la défaveur ou la méfiance de l'opinion a atteint un certain degré, sa circulation monétaire devient très difficile et très irrégulière, étant donné que personne ne veut la recevoir en paiement. Si la loi peut l'imposer comme paiement des dettes contractées et cela malgré les protestations du créancier, il n'est pas aussi facile, en échange, de l'imposer à ceux qui font des opérations d'achat et de vente ou autres opérations de crédit. Celui qui, par exemple, possède une propriété, ne

la vendra jamais pour qu'elle lui soit payée en une monnaie dont il ne veut pas et ne fera sur elle aucun bail de location. Le commerçant ne vendra pas à crédit des marchandises qui lui seront payées avec une semblable monnaie. De telle sorte que, malgré les dispositions de la loi, malgré les peines d'amende ou de prison, la force de l'autorité devient impuissante à donner une impulsion suffisante à la circulation régulière du billet dans les pays où la méfiance du public le repousse... Il arrive alors que, dès que le gouvernement permet l'entrée d'une autre monnaie dans le commerce, le public abandonne complètement le papier-monnaie qui, de fait, reste démonétisé.

Le terme *cours forcé* qui trouve son explication historique dans ce fait que la loi semble, dans ce cas, *forcer* la circulation du billet, ne diffère pas en substance, dans la réalité économique, du terme *cours légal*.

Examinons à présent quelques exemples historiques qui nous ont servi de base à cet égard.

Il était courant dans l'ancienne législation sur le papier-monnaie, d'édicter des peines sévères pour punir ceux qui ne recevraient pas les billets en paiement, mais cette thérapeutique pénale n'a pas donné de résultats lorsque le public repousse un billet qui lui inspire une méfiance complète.

Aux Etats-Unis, il y a des traces de ces châtiments dès les premiers temps. Nous pouvons citer en exemple la résolution suivante du *Pennsylvania Comitee of Safety*, à l'époque des *Continental bills*, en 1777 : « Resolved that any person who shall refuse to take continental currency in payment of any debt or contract whatsoever or for any goods or commodity offered for sale, or shall ask a greater price for any commodity in such continental currency than in any other kind of money or specie shall for the firts offence be considered a dengerous member of society and forfeit the debt or goods contracted for, to the person who contracted for the same, and shall moreover be subject to a penalty of five pounds, etc...

an for the second offence, they shall be subject to the afore mentioned penalties and be banished this state to such place and in such manner ». Malgré les ressources de la loi pénale, comme le fait observer Laughlin (1), ils tombèrent dans l'avilissement le plus complet.

En Colombie, pendant la guerre de l'Indépendance, la situation se trouvait très critique par suite de la guerre et du manque de ressources fiscales. En 1811, le gouvernement révolutionnaire républicain, décréta une émission de papier-monnaie en garantie de laquelle certaines rentes furent hypothéquées et un système d'amortissement spécial fut établi. Mais aucune de ces mesures ne fut suivie d'effet et les billets subirent une grande dépréciation. Une loi fut décrétée qui établissait comme peine la perte du double des billets que l'on se refuserait à recevoir. Malgré les châtiments édictés, ces billets furent « l'objet d'un mépris général, car personne ne voulait les recevoir, étant données les circonstances dans lesquelles les avait émis le gouvernement républicain » (2).

Pendant le cours forcé en Portugal, en 1846, le décret du 14 novembre punissait d'amende de 50 à 500 mille reis quiconque refusait de recevoir les billets ou demandait une prime pour l'or. De plus, étaient déclarés nuls tous les contrats qui stipulaient un autre genre de monnaie. Mais rien ne put empêcher la dépréciation du billet (3).

Le décret suprême qui autorisait la circulation des billets de la banque que le gouvernement du Pérou avait créée en 1822, dans le but de pouvoir faire une émission, promulguait ce qui suit : « 3° Quiconque refusera de recevoir le papier-monnaie, sera passible d'une amende égale à dix fois sa valeur et dont le montant sera versé, moitié au trésor public et moitié entre les mains du dénonciateur » (Fait au Palais du

(1) *The principles of money.*
(2) Restrepo, *Hist. de la Revolución de Colombia.*
(3) J. P. d'Oliveira Martins, *A circulaçao fiduciaria.*

gouvernement à Lima le 7 février 1822). Malgré ces dispositions pénales, le billet fut rejeté par le public et il fallut en opérer le retrait. Le ministre des finances lui-même, se rapportant à ce fait, dit dans son mémoire de l'année 1822 : « Ce « peuple qui n'était pas habitué à d'autres monnaies que cel- « les d'or et d'argent extraites des montagnes, se répandit en « clameurs comme s'il s'agissait de leur suppression lorsque « les billets circulant dans ces régions, émis pour le compte « de l'Etat et de divers particuliers, ne dépassaient pas la « somme de 400.000 piastres. S. E. le Délégué suprême se « vit dans l'obligation d'écouter leurs doléances et d'ordon- « ner, par décret du 3 août, la suppression du papier-mon- « naie, sacrifiant à cet objet les chétives entrées de la rente « du tabac et une partie de celles de la Douane ».

Sept ans auparavant, dans ce même Pérou (1815), le gouvernement avait émis des bons ayant caractère de papier-monnaie et le public les avait aussi rejetés, occasionnant ainsi leur dépréciation (1).

L'Uruguay nous offre des cas typiques relatifs au refus des billets par le public. La loi de 1865 autorisait l'établissement de banques émettant des billets payables en or. En 1868, au cours d'une grande crise qui éclata en Uruguay, l'inconvertibilité des billets de banque fut décrétée pour une quantité de près de 11 millions de piastres. « Desde el primer día la resistencia de la plaza por el billete inconvertible impuso la necesidad de vuelta al régimen metálico » (2). Après cet échec, et dans la situation instable de la République, il n'y a pas lieu de s'étonner que les tentatives suivantes d'émission de papier-monnaie aient eu le même résultat. En 1875, une loi autorisait le Comité du crédit public de l'Uruguay à émettre jusqu'à 3 millions de piastres en billets convertibles en or. Peu

(1) Mariano J. Paz Soldan, *Hist. del Perú independiente.*

(2) E. Acevedo, *Economía Política y Finanzas*, Montevideo, 1903.

après, une nouvelle loi autorisait le même Comité à pratiquer une émission de billets à cours forcé, de coupures de 1 à 10 « doblones » (1), jusqu'au total de la somme exigée par la conversion des dettes mais sans que l'émission pût être supérieure à 3.000.000 de piastres par mois. Les billets à cours forcé seraient la seule monnaie reçue dans les bureaux publics. « Grande fut la commotion que produisit cette loi, le gouvernement n'osa pas affronter ses dernières conséquences en présence des résistances du commerce et de la descente vertigineuse de la valeur du billet inconvertible sur les ardoises de la bourse » (2). L'emploi de l'or dans le commerce fut prohibé pour donner cours au billet, ce qui, loin de donner les résultats espérés, eut pour conséquence la paralysie commerciale et bancaire. Dans une telle situation, le développement des opérations de crédit devenait impossible.

Le commerce de Montevideo signa une convention de protestation contre la loi dans laquelle il était stipulé que les signataires s'obligeaient: « 1° à ne se prévaloir d'aucune loi de cours forcé d'effet rétroactif et à faire face avec de l'or monnayé à tous les engagements qui n'auraient pas été expressément pris ou qui pourraient être pris en papier-monnaie à cours forcé. 2° A suspendre toute sorte de transaction commerciale et à supprimer le crédit à tous ceux qui manqueraient à ce qu'établissait l'article ci-dessus » (3).

La prime de l'or atteint 857 o/o et le billet échoua comme moyen régulier de circulation monétaire; il fallut, par la force des choses, en revenir à la monnaie métallique, comme après 1868. Toutes les mesures que prit le gouvernement pour obliger le commerce à rompre sa convention, furent inutiles; il résista à tout jusqu'à ce que, devant sa forte dépréciation,

(1) Chaque doblón valait dix piastres.

(2) G. Acevedo, *Hist. económica y financiera de la República Oriental del Uruguay*, vol. 1, p. 283.

(3) Convenio de 21 junio de 1875. « El curso forzoso y los contratos à oro » par John Morris, Buenos-Aires, 1886.

l'emploi monétaire du billet dut être abandonné. De même qu'en France on avait détruit, pour calmer le public, les pierres lithographiques qui servaient à l'impression des *assignats,* de même on brûla à Montevideo tout le matériel d'émission importé de New-York, car le billet ne se fabriquait pas en Uruguay.

En 1890, au sein d'une nouvelle crise qui, comme celles de 1865 et 1875, se produisait après une période de grande prospérité et de spéculation, le « Banco Nacional » se trouva dans l'impossibilité de faire face à ses engagements et ses billets furent déclarés inconvertibles. Dès le début, ils furent si mal reçus par le public, que tout faisait présager une répétition de l'échec de 1875. Le souvenir de ce qui s'était passé à cette époque était encore présent à toutes les mémoires. Le commerce de Montevideo, usant du même expédient qu'autrefois, fit comme en 1875, un nouvel accord par lequel il s'engageait à poursuivre le cours de ses opérations en or, de telle sorte que le billet perdait réellement ses fonctions monétaires.

Au cours de chacune de ces périodes du papier-monnaie, la circulation métallique se rétablissait d'elle même et l'Etat retirait peu à peu les billets émis et avilis.

On ne saurait, dans de pareils cas, attribuer la dépréciation du billet à des excès d'émission. L'émission de billets convertibles en or a atteint 15 millions de piastres ; le papier-monnaie inconvertible de 1865, fluctuait autour de 11 millions de piastres, celui de 1875, autour de 12 millions et celui de 1890 ne représentait pas un total supérieur à 7 millions.

La dernière période à cours forcé commence au Pérou en 1875. Avec la guerre du Pacifique, en 1879, le papier tombe en discrédit jusqu'au jour où, en 1887, sa circulation s'éteint au milieu de l'hostilité publique (§ 103). De lui-même, le système monétaire métallique s'établit ; personne, en effet, ne trafiquait avec une autre monnaie et le gouvernement se trouva dans l'obligation d'autoriser la circulation de la

monnaie métallique. C'est là un cas de dépréciation et de refus du papier-monnaie qui ne se produisit pas au début de sa circulation comme en Uruguay et en Colombie et même au Pérou en 1815 et en 1821, mais bien après, dû en entier à la situation du pays après une guerre dont l'issue lui fut défavorable.

Le gouvernement français essaya aussi de ressusciter la valeur courante des assignats en punissant de peines très sévères ceux qui opéraient commercialement en or, le vendant avec prime. Mais ce fut peine perdue.

§ 27. — Le moyen d'établir dans des conditions régulières la circulation d'un billet que le public rejette par manque de confiance, n'a pas été de l'imposer par la force du châtiment; il a résidé plutôt dans l'influence psychologique de la confiance inspirée.

Nous avons déjà vu combien inefficaces ont été les peines édictées par la loi pour assurer la circulation du papier-monnaie lorsque le public le repousse, parce qu'il ne lui attribue pas une valeur suffisante. Quand le papier-monnaie commence à sombrer dans la méfiance générale, comme un vaisseau au milieu d'une tempête, le châtiment n'a plus qu'une efficacité dérisoire, parce que, comme je l'ai déjà fait observer, quelque grande que soit la force de l'autorité, elle n'arrive jamais, même en mettant tout à feu et à sang, à violer le sanctuaire psychologique où réside le sentiment de l'attribution de la valeur.

Il est intéressant, à ce sujet, d'examiner un cas particulier au Japon et commenté par l'auteur japonais Masayoski Takaki (1).

En 1869, le gouvernement japonais qui achevait à peine de

(1) *The History of Japanese Paper Currency*, Johns Hopkins University Studies. Baltimore 1903.

s'installer et qui commençait, au milieu de sérieuses difficultés, les réformes de centralisation de l'autorité et jetait à bas l'ancien régime féodal, eut recours au régime du papier-monnaie.

Les billets émis par le nouveau gouvernement furent peu goûtés du public ; ils étaient même l'objet d'une répudiation générale. Le régime nouveau n'inspirait pas une confiance suffisante à la population, qui repoussait ses billets. Ce n'était pas que le public se refusât à l'emploi du papier inconvertible, puisque, dès les temps les plus reculés, cette monnaie avait été employée au Japon. Mais, comme les autorités féodales qui avaient émis auparavant des billets, s'en étaient tiré en réalisant des bénéfices provenant du changement des billets émis par d'autres nouveaux, de moindre proportion, et au préjudice du peuple, ce dernier craignait que le nouveau gouvernement n'en agit de même vis-à-vis des détenteurs de billets. En un mot, le billet n'avait pas été reçu avec le degré de confiance requis pour la régularité de sa circulation.

« La dépréciation des billets commença au lendemain de « leur émission. Les commerçants des villes refusèrent « de les recevoir pour leur valeur nominale ; le peuple des « districts ruraux les repoussait complètement. De telle sorte « que dans les trois centres commerçants du pays (Tokio, « Osaka et Kioto) ils ne furent employés qu'avec soixante « pour cent d'escompte. Dans les districts de province, il « n'avait aucune circulation ».

Dans cette situation si particulièrement critique, il ne restait au gouvernement que deux chemins à prendre : renoncer à l'intention d'établir la circulation du billet, ce que le mauvais état des finances ne permettait pas, ou vaincre toutes les difficultés et imposer le cours régulier du billet. Il opta pour cette deuxième éventualité : obliger par tous les moyens possibles le peuple à se conformer à la circulation du billet. Le gouvernement décréta que « nul ne pouvait établir une proportion de change entre le papier et les espèces » et que

« la violation de la loi serait châtiée sévèrement ». On voulait par là empêcher la dépréciation du billet. « Ces mesures, dit « Takaki, au lieu de porter remède à la situation, ne firent « qu'accroître la méfiance qu'inspiraient au peuple les actes « du gouvernement ».

La mesure prise par le gouvernement pour ouvrir un chemin au billet discrédité fut de créer une certaine demande de papier-monnaie. Elle se réalisa sous forme de proclamation par laquelle on faisait savoir que « tous les impôts « seraient payés en papier-monnaie et en monnaie métallique « dans la mesure possible ». Il y eut alors une certaine demande de billets dont la valeur comparée à celle de l'or subit une hausse légère. Le gouvernement n'en resta pas là : il proclama que « quiconque refuserait de recevoir le papier- « monnaie serait considéré comme réfractaire aux ordres de « l'Empire ». Mais, malgré tous ces moyens de coercition, le peuple s'entêta dans son refus de recevoir le billet et beaucoup furent emprisonnés par contravention aux ordres du gouvernement.

« Le gouvernement continua à faire pression en dictant « plusieurs mesures tendantes à assurer la circulation du « billet, mais la défiance du peuple ne cessa d'augmenter et « la baisse du papier de s'accentuer : *Le gouvernement se « détermina à changer de politique et à prendre d'autres « chemins* »

. . . . . .

« Le cours naturel des événements ne put être détourné, ni « la volonté publique réprimée par le seul moyen de lois ou « de décrets. Lorsque le gouvernement essaya d'élever la « valeur du papier-monnaie en prohibant les achats de mon- « naies métalliques avec prime, la valeur du papier baissa : « l'ordre était que les billets circulassent dans tout l'Empire, « mais ils ne sortaient des villes que pour y rentrer au plus « vite.

« Le gouvernement se trouva poussé à décréter la conver-

« sion du papier dans un délai de treize années, annonçant « aussi qu'il serait racheté pour de la monnaie métallique en « 1882 et que, dans le cas contraire, à dater de cette année, un « intérêt de 6 o/o serait payé sur le montant des billets en « circulation. Il fit connaître également son intention de « renoncer aux émissions nouvelles, déclara que les machi- « nes destinées à cet usage seraient détruites (1) et que toute « personne qui offrirait un escompte pour le billet serait « punie d'amende. Les treize années fixées pour l'inconver- « tibilité furent réduites à cinq et un maximum d'émission « fut fixé. Grâce à ces mesures qui réglaient le montant des « émissions et qui fixaient le délai pour la conversion, il « put y avoir un change international stable ; mais toujours « subsistait le dégoût avec lequel le peuple des provinces « recevait le billet ».

Avec la fin de la révolution et l'établissement solide du nouveau gouvernement tout redevint normal.

« En juin 1870, poursuit l'historien que nous citons, lors- « que cessa la rébellion et que le peuple commença à com- « prendre la politique du gouvernement, il parut un décret « disposant que les préfectures devaient former entre elles « une alliance pour favoriser la circulation du billet. Tout « cela réussit ; dès ce moment le billet commença à circuler « et en peu de mois, le change atteignit le pair ».

La confiance, cet élément si important de la circulation du billet, renaissait insensiblement ; avec elle s'établissait la circulation du billet dont le peuple reconnut alors la très grande supériorité sur l'ancien billet des systèmes féodaux que le gouvernement venait remplacer.

« La dépréciation ne fut pas le résultat d'un abus des émis-

(1) Ce trait un peu comique d'avoir recours à la destruction des machines lithographiques du billet, nous le retrouvons dans divers pays, lorsque le gouvernement a voulu montrer au public la sincérité de ses promesses de ne pas en revenir à l'augmentation des émissions de billets.

« sions, mais bien celui du peu de confiance qu'avait le « peuple dans le gouvernement. La guerre civile terminée, « l'ordre rétabli, lorsque le peuple connut les plans du nou- « veau gouvernement, la confiance renaquit et le papier « commença à circuler ».

Les anciens billets à circulation locale du régime féodal, avec leur dépréciation vis-à-vis de l'or et le peu de crédit dont ils jouissaient, furent remplacés dans tout le pays par le nouveau billet uniforme et le peuple en éprouva une grande satisfaction.

§ 28. — **Partout où a régné une certaine atmosphère de confiance ou de crédit, la circulation du papier-monnaie a pu s'établir en toute facilité.**

Lorsque le billet inconvertible est apparu avec un certain degré de crédit, lorsque l'Etat ou les Institutions qui l'ont émis inspirent pleine confiance, la circulation monétaire du papier se réalise, dès le début, avec la facilité que lui procure le bon vouloir du public.

Il est particulièrement intéressant de rappeler le cas où le régime du papier-monnaie s'est établi *sans qu'il fût nécessaire d'avoir recours à la déclaration par la loi du cours légal des billets, et moins encore au cours forcé imposé par l'autorité*: cas où la seule déclaration d'*inconvertibilité* des billets a suffi pour l'établissement de leur cours monétaire.

Le papier-monnaie qui fit son apparition en Angleterre en 1797, fut établi, comme l'on sait, par la déclaration d'inconvertibilité des billets de la Banque d'Angleterre. La banque touchait à un moment critique provoqué par la panique de la guerre et les prêts faits au gouvernement pour soutenir la guerre contre la France. La loi ne donna pas aux billets le caractère de monnaie à *cours légal* (legal tender) ou plutôt ne déclara pas qu'ils avaient pouvoir libératoire (cours forcé) pour faire face à toutes les dettes contractées en monnaie anglaise.

Les banquiers et les commerçants les plus importants signèrent un engagement de ne pas refuser les paiements qui leur seraient faits en billets de banque et de s'efforcer d'obtenir que tous les paiements s'effectuassent avec ces mêmes billets. Aussitôt après que fut édictée cette inconvertibilité, la confiance se rétablit dans une forme telle que, loin d'y avoir exportation de l'or et dépréciation du billet, le change devint favorable au point de provoquer l'entrée de l'or étranger. C'est seulement après, que se produisit la dépréciation du papier dont le tableau ci-dessous (§ 36) donne le détail.

En 1811, c'est-à-dire 14 ans après l'établissement de la circulation monétaire réelle des billets inconvertibles, Lord King dans une circulaire déclarait que ses rentes devraient lui être payées dans l'avenir en monnaie métallique du Royaume et non en billets. Cette circulaire eut pour conséquence de faire édicter, en 1812, une loi qui décrétait le cours légal des billets de la Banque d'Angleterre par lesquels, durant de si longues années, avait été représentée la véritable monnaie en circulation.

Les billets de l'Etat émis en Autriche depuis 1761 n'eurent pas dès leur origine le cours forcé et furent reçus avec confiance par le public (1).

Dans les Etats américains, il n'était pas possible, à leur début, de trouver la stabilité des institutions ni le prestige des autorités qui existait en Angleterre ; aussi est-il difficile qu'il ait pu s'y produire une circulation du billet inconvertible aussi régulière que dans les Iles Britanniques. Mais il y a lieu d'observer que si dans certains pays comme la Colombie, le Pérou et l'Uruguay, le billet inconvertible a été repoussé dès le premier jour de son émission, il en est d'autres où sa circulation s'est établie avec une assez grande facilité.

En Argentine, lorsque, en 1826, le « Banco de Descuen-

(1) Paul Cahen, *L'abolition du cours forcé en Autriche.*

tos » de Buenos-Ayres se trouva dans une situation assez critique, il fut autorisé à ne pas convertir ses billets jusqu'à la formation du « Banco Nacional », dont la constitution reposait sur des bases identiques. Le gouvernement se mit à garantir ces billets qui restaient inconvertibles, mais qui n'eurent pas *cours légal*. On paraissait vouloir imiter le procédé anglais qui fut maintes fois rappelé dans les discussions parlementaires. Au Congrès, M. Agüero proposa une formule ou projet de loi qui fut accepté par le Parlement « sans préjudice, comme le rappelle M. Agüero lui-même, que le Président s'inscrive en tête d'une liste de tous les membres du Congrès, se promettant réciproquement d'accepter les billets de la banque » (1). Le Ministre lui-même avait rappelé, au cours de la discussion, cet exemple de l'Angleterre, appelant l'attention sur la circulation volontaire du billet, parlant de l'engagement auquel souscrivirent les banquiers et les commerçants de Londres de l'accepter dans tous leurs paiements : il incitait le pays à suivre cet « exemple glorieux ». Le billet inconvertible du « Banco de Descuentos » circula pendant quelques mois, jusqu'à la formation du Banco Nacional auquel il fallut, étant donné qu'il n'avait pas pu effectuer ses paiements en métal, accorder aussi, au mois de mars de la même année, le privilège de non-convertibilité de ses billets qui furent déclarés monnaie courante sur tout le territoire de la République. Les billets du Banco de Descuentos circulèrent donc pendant plus de trois mois sans avoir été déclarés de cours *légal* ; bien qu'ayant subi un escompte relativement à la monnaie métallique, il est un fait qu'ils ne furent point repoussés et qu'ils circulèrent librement.

Au Brésil, comme nous l'avons vu dans la première partie, le papier-monnaie fut un dérivé du billet du Banco do Brazil, qui, au début, était échangeable à vue pour de la monnaie métallique. En 1820, la banque avec l'autorisation du gouverne-

(1) A. de Vedia, *El Banco Nacional.*

ment, ne convertissait déjà plus ses billets en métal. Elle commença par ne changer d'abord qu'une petite fraction de ceux qui lui étaient présentés et elle suspendit ensuite tout échange. Un fait digne d'être noté est que les billets de la banque continuèrent à circuler avec une prime relativement peu élevée en faveur de la monnaie métallique. Depuis l'année 1820, qui marqua la suspension de la convertibilité du billet, jusqu'en 1825, « apezar das condiçoes pouco lisongeiras « do estabelecimento, não fôra tamanha a desvaloris ação de « suas notas ; pois ó agio da prata teve, apenas, una média « annual, de 4 à 5 o/o » (1). Ceci équivalait à une véritable circulation des notes ou billets malgré leur inconvertibilité et sans qu'aucune loi les ait déclarés de cours légal. Le ministre des finances, en 1833, rendait témoignage de ce même fait en ces termes : « A suspensão do pagamento das notas de Rio Janeiro de anno 1820 em deante, não produziu no cambio alteraçao notavel ; pois que ainda em 1825 foi o cambio médio de 51 1/2 pence » (2). L'Etat prit ensuite sous sa responsabilité les billets en circulation, qui furent admis dans les caisses fiscales, mais sans qu'aucune loi les ait déclarés de cours légal. En 1833, les billets de banque furent changés par des billets du Trésor National, sur lesquels, au lieu d'y avoir, comme auparavant « pagará á vista », il y avait simplement « se pagará ». En 1835, une loi vint régulariser la circulation du billet inconvertible, le déclarant monnaie légale dans tout le pays. « Estas notas, disait la loi, correrão em todo o imperio, tanto nas estaçoes públicas como nas transacções particulares ». Ainsi, ce n'est qu'après de longues années de circulation du papier monnaie que la loi vint lui donner le cours légal.

(1) Amaro Cavalcanti, *O meio circulante nacional.* Rio de Janeiro, 1893.

(2) Amaro Cavalcanti, *O meio circulante nacional.* Rio de Janeiro, 1893.

Au Brésil comme en Argentine, nous pouvons observer que si la circulation du billet s'établit avec un escompte relativement à la monnaie métallique, elle suit son cours, dans tous les cas, sans avoir besoin de la force de la loi, ce qui forme contraste avec les échecs que, plus ou moins à la même époque, eut à supporter le gouvernement péruvien, lorsqu'il essaya d'établir par la force la circulation du papier-monnaie. Si l'établissement du papier-monnaie en Argentine et au Brésil ne se fit pas dans des conditions plus régulières, la cause en est due au peu de solidité et de crédit des banques d'émission, au peu de prestige des gouvernements naissants de cette époque et à leurs mauvaises situations financières.

Au Chili, en 1865, par suite de la guerre contre l'Espagne, l'inconvertibilité des billets du Banco Nacional de Chile fut autorisée par la loi du 24 septembre; et cette loi ne donne pas *cours légal* aux billets inconvertibles, mais leur donne le seul privilège d'être admis dans les caisses publiques « pour leur valeur monnaie et avec garanties déterminées par le Président de la République » (Art. 4). Malgré cela, la circulation suivit son cours avec une grande régularité, et à la fin de la guerre, on en revint à la conversion. Le change international se maintint à 46 pence 1/2, c'est-à-dire au pair, en décembre 1865 et monta jusqu'à 47 1/2 en 1866. La confiance dans les institutions eut plus de poids au Chili que l'autorité avec ses peines et ses châtiments dans d'autres Républiques.

§ 29. — Le caractère de billet à ordre ou promesse de remboursement en monnaie métallique a été pour le papier-monnaie une circonstance historique, mais non une condition économique essentielle.

Si l'on se borne à considérer l'aspect purement économique de la question, ou pour mieux dire, si l'on fait abstraction de son aspect historique, on s'aperçoit que la véritable monnaie peut maintenir sa valeur sans les nécessités industrielles.

Un billet qui n'aurait pour unique qualité que celle de satisfaire l'usage monétaire, peut servir de monnaie réelle tout aussi bien que les métaux précieux. Il suffit que l'Etat lui donne le caractère de monnaie à cours légal, c'est-à-dire, qu'il l'établisse comme *moyen légal de paiement.*

Dans un Etat bien organisé, où les institutions publiques inspirent un degré suffisant de confiance, la force du gouvernement, en donnant au billet inconvertible le caractère de cours légal, peut facilement établir son fonctionnement monétaire. Dans les Etats où l'organisation politique et économique n'a pas atteint le degré de développement voulu, cela a été impossible comme nous l'avons vu.

En parlant du change international (II[e] partie, chap. IV), je cite divers cas où la valeur du papier-monnaie s'est maintenue régulière et où il a rempli ses fonctions monétaires sans le secours de l'espérance d'un remboursement futur. Dans beaucoup de périodes de l'histoire du papier-monnaie européen et américain, il n'y a pas eu la plus lointaine espérance de conversion prochaine du billet et l'inconvertibilité a revêtu une apparence de durée indéfinie ; cependant le fonctionnement monétaire du billet s'est réalisé dans les conditions les plus normales.

Bien plus, il y a des cas, comme celui de l'Autriche qui est très connu et d'autres encore en Amérique, où le billet inconvertible n'a même pas correspondu à une monnaie métallique et dont la valeur nominale n'était représentée par aucune monnaie de métal (§ 42).

Si le papier-monnaie s'est introduit dans les fonctions monétaires avec le caractère de simple subrogé de crédit de la monnaie métallique qu'il venait remplacer temporairement dans la circulation, s'il a pris la forme d'un simple *billet à ordre* rachetable en monnaie d'or ou d'argent, *il a, en plus de ce caractère, constitué dans la réalité économique un véritable moyen de change et de paiement ainsi qu'une base ou mesure de valeur de change dans les pays où il a circulé*

et par suite a été une réelle monnaie de papier. Ses inconvénients ou imperfections ne lui enlèvent point la nature monétaire qui lui est propre ; ils n'affectent que sa qualité. Que celle-ci fut mauvaise, médiocre ou bonne, le papier-monnaie n'a pas laissé de constituer une monnaie ou un régime monétaire spécial, malgré les liens qui, comme nous l'avons indiqué, le rattachaient au système métallique.

Le papier-monnaie n'est qu'une espèce de réalisation ou essai pratique de la monnaie de papier en remplacement de la monnaie métallique ; le processus historique qui l'a précédé et la forme qu'il a revêtue, expliquent l'enchaînement des circonstances qui ont conduit à l'expérimentation pratique du papier comme monnaie *et cela sans que ceux mêmes qui l'ont émis en aient eu l'intention ou s'en fussent rendu compte.* Le caractère de billet à ordre ou subrogé temporaire de la monnaie métallique a été le moyen d'introduction du papier dans les fonctions monétaires, caractère sans lequel il n'aurait point été reçu par des organisations économiques qui n'attribuaient de valeur monétaire qu'aux métaux précieux ; *mais, si d'une part, elles le recevaient sous forme de billet à ordre, elles s'en servaient en échange, comme d'une monnaie et, dans la pratique, la fonction monétaire l'emporte sur le caractère de billet à ordre.*

Il n'existe pas de doute sur la nécessité qu'il y a de ne point confondre ce que nous appelons l'aspect historique du papier-monnaie, d'après lequel celui-ci n'a été qu'un subrogé de crédit de la monnaie métallique ou billet à ordre, avec l'aspect économique constitué par son caractère de véritable et propre moyen d'échange sur le territoire de l'Etat où il circule. Si, dans le premier cas, sa forme de billet à ordre en fait une dette de l'Etat et le classe, par suite, dans les finances publiques, son caractère monétaire en fait, d'autre part, un instrument de la circulation des biens et le range dans cet autre chapitre de la science économique.

CHAPITRE II

FACTEURS DIVERS DES FLUCTUATIONS DU CHANGE INTERNATIONAL

§ 30. — Des divers facteurs qui interviennent, en général, dans les fluctuations du change international.

Dans le régime monétaire métallique de cours international, le change ne souffre que les fluctuations légères que provoque le coût du transport de la monnaie d'un pays à l'autre (ce que les Anglais appellent *gold point*). Dans le régime du papier-monnaie, la limitation de son cours aux frontières nationales, ou plutôt son incapacité de servir de moyen de paiement à l'étranger, permet aux fluctuations du change de se produire, au-dessous du pair, sans aucune limite ; c'est là le grand défaut de ce système monétaire.

Quelles sont les causes des fluctuations du change international dans le régime du papier-monnaie ?

Lorsque, parlant de l'étude des causes des fluctuations du prix de l'or ou, si l'on veut, du type du change international, on dit qu'elles résident uniquement dans l'état de l'offre et de la demande sur le marché du change international, on émet un de ces axiomes qui, tout en embrassant un vaste

champ, ne dit en réalité que très peu de choses. A première vue, on se sent satisfait de cette formule qui semble donner la solution du problème. Si l'offre et la demande se contrebalancent, leur effet se neutralise et le prix ne subit aucune modification ; si la demande d'or augmente par rapport à l'offre, le prix de l'or augmente, et vice-versa, il baisse si l'offre est plus considérable que la demande. Mais c'est précisément là qu'éclate l'insuffisance de la loi : comment mesurer ? comment exprimer quantitativement l'influence du facteur offre et du facteur demande ? Pourrait-on croire que si, un jour, il se présentait sur le marché des acheteurs d'or pour la somme d'un million de livres sterling et des vendeurs du même métal pour la somme de 800 mille livres sterling, l'offre devrait se mesurer par le chiffre d'un million et la demande par celui de 800 mille ? En considérant l'intensité des facteurs offre et demande, il faut tenir compte non seulement de l'intervention de l'élément *quantité* d'or (ou lettres de change) à vendre ou à acheter sur un marché, mais aussi d'autres éléments tels que le plus ou moins grand degré d'insistance dans une offre et une demande, l'esprit dans lequel sont faites l'une et l'autre et les ressources en capitaux qui les soulignent. Si, par exemple, les acheteurs ou demandeurs de lettres entrent au marché disposés à acheter à quelque prix que ce soit et le plus tôt possible l'or offert, et manifestent aux vendeurs le degré d'intensité de leur demande, le prix de l'or montera beaucoup plus que si les mêmes acheteurs ne forcent pas la demande et ne manifestent pas leur intention d'acheter à n'importe quel prix l'or et si le vendeur est disposé à réaliser à quelque prix que ce soit son opération de vente, le change montera sur l'instant et d'un seul coup, beaucoup plus que si l'offre se faisait avec moins d'empressement. C'est pour ce fait qu'à certaines époques de panique les hausses du prix de l'or sont violentes et précipitées, parce que les acheteurs paraissent disposés à acheter à tout prix l'or qu'ils demandent, de même qu'inversement, à

des moments d'optimisme, où est attendue une baisse de l'or, les acheteurs de lettres se restreignent dans leurs demandes attendant toujours de meilleures conditions pour réaliser leurs achats.

Aux époques normales de confiance, les opérations du marché du change se distribuent convenablement par l'intermédiaire des banques ou des maisons de commerce. Ainsi, par exemple, un pays qui n'a pour tout produit d'exportation que celui que lui fournissent les récoltes agricoles à une certaine époque de l'année, peut, avec un service bancaire convenable, maintenir pendant toute l'année son service de lettres de change sans fluctuations considérables.

Donc, étant donné que l'intensité de l'offre et de la demande de lettres est formée d'éléments dans lesquels entre non seulement le facteur quantité de la somme à vendre ou à acheter, mais aussi d'autres facteurs qualitatifs de caractères divers, parmi lesquels il en est de psychologiques très importants, il arrive qu'il n'est pas possible de mesurer ou de comparer l'intensité de ces facteurs. Le fait que le prix de l'or soit le résultat de l'influence combinée des facteurs qui constituent l'offre et la demande, est un axiome qui, comme je l'ai déjà exprimé, semble vouloir tout dire, mais qui, en réalité, n'explique pas grand chose. Vouloir définir ainsi la cause des fluctuations du change, c'est donner du phénomène une explication des plus incomplètes. La question est de rechercher comment se produisent ces déséquilibres de l'offre et de la demande, qui se traduisent par l'instabilité du cours du change.

Au lieu de nous contenter de dire que les cotes du change international, dans les marchés correspondants, sont un résultat de l'offre et de la demande d'or, nous étudierons séparément les facteurs divers qui ont l'influence la plus prononcée sur cette offre et cette demande d'or. Pour mieux expliquer ce phénomène des fluctuations du change, je crois qu'il est convenable de procéder ainsi. En réalité, l'état de

l'offre et de la demande est un produit de divers facteurs, dont les influences, en général, s'entrecroisent ou se combinent.

Avant tout, je traiterai à un point de vue général la question de la balance des crédits ou des dettes entre un pays ayant le régime du papier-monnaie et l'étranger. Si l'on pouvait savoir combien d'or il est nécessaire d'acheter sur le marché pour payer les dettes à l'étranger, et inversement quel chiffre l'étranger doit payer en or au pays se servant de papier-monnaie, on arriverait à fixer quantitativement l'état de l'offre et de la demande sur le marché du change.

J'étudierai ensuite les facteurs suivants qui sont de nature à influencer ou à modifier la relation existant entre l'offre et la demande sur le marché du change et qui y produisent des fluctuations dans les cotes.

I. — Facteurs d'ordre psychologique de confiance ou de méfiance.

II. — La quantité de billets en circulation.

III. — Le caractère de subrogé temporaire de la monnaie métallique ou de promesse de remboursement futur que revêt le billet.

IV. — La spéculation.

V. — La tendance à la stabilité de la valeur de la monnaie.

En dernier lieu, dans le chapitre VIII (§ 58 et 59) j'étudierai la possibilité d'un régime de papier-monnaie avec stabilité du change international.

Ces divers facteurs qui peuvent intervenir dans les fluctuations du change international, s'entrecroisent et se combinent fréquemment comme cela arrive aussi pour les forces d'ordre économico-social. Ainsi, par exemple, une augmentation d'émissions destinée à l'achat de marchandises étrangères peut produire une hausse dans les importations et, par suite, une demande d'or plus considérable. Le facteur panique, à un moment critique, peut avoir de l'influence sur l'exode de

capitaux à l'étranger ; il augmentera au point de vue quantitatif la demande d'or et agira psychologiquement sur l'intensité de la demande, et, par suite, sur la dépréciation du billet. Le facteur promesse de conversion en or du billet, le change étant en état de hausse de la prime de l'or, pourra augmenter l'offre d'or par l'importation de capitaux étrangers et sera susceptible de diminuer aussi la demande d'or, car, tous feront des efforts pour s'abstenir d'acheter espérant que, dans l'avenir, le prix de l'or baisse davantage encore avec l'accomplissement des promesses de conversion. Une augmentation des émissions peut agir, non seulement par son influence plus ou moins directe sur le marché du change de la demande ou offre d'or, mais peut aussi engendrer des méfiances en tant que facteur d'ordre psychologique. Le facteur tendance à la stabilité de la valeur de la monnaie, influe aussi, combiné avec les autres dans la plus grande partie des cas. *Dans ces conditions, on peut dire que les fluctuations du change sont un produit de la complexité de divers facteurs qui entrent en combinaison.*

C'est pour ce motif et parce que ces facteurs entrecroissent leur influence, qu'il ne me sera pas possible de les isoler complètement les uns des autres et que, parfois, il m'arrivera de traiter de ceux-ci en voulant parler de ceux-là.

§ 31. — La balance des paiements internationaux en général et le change international.

Le montant des dettes exigeables à une époque donnée d'un pays vis-à-vis de l'étranger, et le montant des crédits internationaux pour le même espace de temps que possède le pays en sa faveur, constitue ce que l'on est convenu d'appeler la balance des paiements internationaux.

Si l'on pouvait fixer exactement le montant de ces crédits,

ainsi que les dettes réciproques entre un pays et l'étranger, exigibles dans un temps donné, disons un an, on aurait avec cela, la mesure *quantitative* de la demande et de l'offre d'or de ce marché dans le cours de l'année. La valeur des crédits en faveur du pays à papier-monnaie constituerait l'*offre* d'or et les dettes du pays vis-à-vis de l'étranger, la *demande*.

Les facteurs de cette balance sont, d'un côté, le paiement de l'importation des marchandises de l'étranger ; le paiement des dettes contractées à l'étranger par l'Etat ou les particuliers ; les remboursements de valeurs appartenant à des étrangers ou à des nationaux, qu'il s'agisse de capitaux ou d'intérêts, qu'ils transfèrent en d'autres pays ; les fonds qu'emportent les voyageurs qui visitent d'autres pays ou qui y résident et ceux qu'envoie l'Etat pour le service diplomatique et consulaire ; les dons et legs à payer à d'autres pays, etc... etc... En un mot, tout ce qui constitue une occasion de paiements à l'étranger entraîne directement ou indirectement une demande d'or ou de lettres de change.

Inversement, les exportations de marchandises, les recouvrements de dettes en faveur d'un pays sous un régime de papier-monnaie, les emprunts publics et privés qui provoquent une entrée de fonds venus de l'étranger, l'argent que dépensent les voyageurs visitant le pays, etc etc., en un mot, tout ce qui constitue une occasion de paiements faits par l'étranger, entraîne directement ou indirectement une offre d'or ou de lettres de change.

La statistique est impuissante à donner l'expression exacte de ces opérations, dont une certaine quantité de tous points particulière et impossible à connaître.

Entre pays ayant un système monétaire métallique dont la base est le métal précieux, comme il en est aujourd'hui avec l'or, le flux et le reflux de l'offre et de la demande de lettres de change que provoque la balance des paiements, produit les fluctuations du change international. Mais, dans ce cas, ces

fluctuations sont, comme l'on sait, resserrées entre les étroites limites du *gold point* d'entrée et de sortie du métal, ou les frais d'envoi de ce métal d'un pays dans un autre. Lorsque, par suite du déséquilibre dans la balance des paiements internationaux, un pays perd une partie de son or, la hausse d'intérêt de l'argent produite par la contraction monétaire fait office de pompe aspirante qui arrête le courant d'exportation et attire l'or de l'étranger.

Lorsqu'un pays a du papier-monnaie et que le billet ne constitue pas une monnaie de cours international, la limite de sortie du *gold point* n'existe pas et il arrive que la relation des prix entre la monnaie d'or et le papier-monnaie peut subir de fortes oscillations. Mais, par contre, subsiste le *gold point* d'entrée de l'or, étant donné que l'entrée de ce métal, n'étant généralement pas prohibée, le change international ne peut dépasser la valeur nominale du papier-monnaie. C'est ainsi que la prime en faveur du papier ne peut être supérieure à la fraction déterminée par le *gold point* d'entrée de l'or. Par contre, la prime en faveur de l'or peut monter sans aucune limite, comme cela s'est produit dans plusieurs cas de dépréciation complète du billet.

Un déséquilibre dans la balance des paiements à l'étranger, susceptible d'être modifié, sous le régime de l'or, par la hausse de l'intérêt, ne se traduit dans les pays où règne le billet inconvertible que par une prime plus élevée de l'or.

Si nous faisons abstraction de toute cause extraordinaire de hausse du prix de l'or ou si nous nous rapportons à la vie plus normale d'un régime de papier-monnaie, il se produira toujours, de par le simple fait du jeu de l'offre et de la demande de lettres provenant de la balance des paiements à l'étranger, des fluctuations de change plus considérables que celles qui se produisent entre pays où existe une circulation métallique ; et c'est là l'inconvénient le plus irréductible du régime du papier-monnaie inconvertible.

Il y a des cas d'une circulation régulière du papier-monnaie

comparables à celui de l'Autriche, par exemple, dans sa dernière période, et cependant, le professeur Wieser, dit à ce sujet : « Notre papier-monnaie d'alors, considéré uniquement dans « les limites de l'horizon national, était une monnaie com- « plète et splendide ; si nous l'avons abandonnée, si nous « l'avons changée, ce n'est qu'en raison de nos relations inter- « nationales, parce qu'une bonne monnaie doit servir aussi « sans fluctuations de valeur aux paiements internatio- « naux » (1).

Voici un tableau des fluctuations maxima et minima en Autriche et en Italie, pays où le papier-monnaie a eu une vie très régulière et par suite, à l'abri de grandes oscillations du change.

AUTRICHE

Années	Maximum	Minimum	Différences
1878	124.48	115.80	8.68
1879	118.79	116.48	2.31
1880	120.30	117.78	2.52
1881	119.15	116.90	2.25
1882	121.05	118.60	2.45
1883	121.30	119.65	1.56
1884	123.80	121.15	2.65
1885	126 85	125.25	2.30
1886	127 55	125.25	2.30
1887	129.40	125.30	4.10
1888	128.10	121.15	6.95
1889	122.25	117.60	4.65
1890	120.00	111.35	8.65
1891	118.90	113.80	5.10

(1) *Der Geldwert und seine geschichtliche Veränderungen* (Zeitchrift für Volkswirtschaft, 1904).

ITALIE

Années	Maximum	Minimum	Différences
1892	5.12	2.27	2.85
1893	15 95	4.05	11.90
1894	15.70	6.25	8.45
1895	9.50	4.12	5.38
1896	12.50	4.25	8.25
1897	6.42	4.20	2.22
1898	9.90	4.75	5.15
1899	8.60	5.70	2.90
1900	7.42	5.35	2.07
1901	5.92	1.50	4.42
1902	2.75	pair	2.75
1903	2.75	»	»

Comment reconnaître, dans la pratique, l'état de la balance des paiements internationaux à un moment donné ?

Il n'y a point de statistiques qui permettent de connaître le mouvement de la balance générale des paiements internationaux. Les statistiques commerciales nous donnent le mouvement d'importation et d'exportation, mais les autres paiements ne sont pas inscrits sur le registre statistique. En réalité, dans la pratique, il n'existe que la connaissance qu'ont certains hommes d'affaires de l'état du marché du change. Très souvent, lorsqu'il s'agit de prévoir le cours des fluctuations futures, il arrive que, malgré les connaissances qu'ont les plus experts de l'offre et de la demande, il se produit tout le contraire de ce qui avait été prévu. Cependant, parfois, un nombre restreint de privilégiés possède des renseignements spéciaux sur un mouvement d'offre ou de demande d'or à la veille de se produire et s'en sert avec succès pour prévoir la marche du change. Ainsi, par exemple, au Chili, à des époque de grandes opérations de change entreprises par le gouvernement, des personnes déjà au courant de ces opérations

avant qu'elles ne se produisissent, purent spéculer avec succès. Une forte vente d'or ou de lettres de change tend à produire une baisse de la prime existante sur l'or, tandis qu'une forte demande tend, au contraire, à produire une hausse de cette prime et un pareil mouvement peut servir de base excellente à la spéculation.

En 1907, il se produisit au Chili, vers la fin de l'année, une descente accentuée du change. La prime sur l'or monta alors d'une façon alarmante jusqu'à atteindre son maximum vers le milieu de 1908. La baisse du change était occasionnée, sans doute, par un fort déséquilibre dans la balance des paiements internationaux ; il y eut une grande demande de lettres occasionnée par une importation de marchandises plus considérable, par les paiements qu'avaient à effectuer les nombreuses entreprises engagées alors à l'étranger, spécialement en Bolivie, dans les mines ; et aussi, le recouvrement immédiat et violent de capitaux étrangers, en grande partie allemands, placés en prêt dans le pays, lesquels, par suite de la crise européenne et nord-américaine de cette époque, étaient retirés du pays en grande hâte. Comme il n'y avait aucun motif particulier de méfiance, le crédit financier de l'Etat n'ayant aucunement souffert, la baisse du change en 1908 ne fut que le résultat de la demande qu'il y eut de lettres de change pour une somme élevée. Il s'était produit, en effet, un déséquilibre dans la balance des paiements causé, comme nous l'avons dit, par le recouvrement violent de capitaux étrangers, surtout allemands, par un grand excès d'importation de marchandises et aussi par la baisse de prix du salpêtre, notre principal produit d'exportation (Il avait baissé de 9 s. à 7 s.). L'Argentine et le Brésil qui, à cette époque, avaient déjà leur Caisse de conversion, virent, lorsque survint le recouvrement des dettes étrangères, diminuer aussi un peu le *stock* d'or de la Caisse de conversion et, par suite, la quantité de billets en circulation ; mais la stabilité du change se maintint tout comme dans les pays où l'or est en circulation.

§ 32. — Le mouvement d'exportation et d'importation et le change international.

Ce chapitre constituant le facteur principal de la balance des paiements internationaux, on a voulu parfois trouver en lui une base indicatrice des fluctuations du change.

Mais nous devons observer, d'une part, que le peu d'exactitude de cette sorte de statistique ne permet pas de prendre toujours les chiffres donnés comme une fidèle expression de la balance commerciale.

Il faut aussi noter, d'autre part, que le paiement de certaines marchandises ne s'effectue pas simultanément avec leur entrée dans le pays. Ainsi, lorsqu'il s'agit du commerce des objets manufacturés, il est d'usage d'accorder certains crédits ou facilités exceptionnels dans les paiements, parfois aussi, comme cela arrive avec les Compagnies étrangères qui entreprennent des travaux dans un pays, des marchandises sont introduites qui ne sont pas payées avec des fonds nationaux, tels le matériel des chemins de fer dans la République Argentine et les machines salpêtrières au Chili.

L'étude générale des statistiques que nous donnons plus loin, nous prouve que la balance commerciale ou, si l'on veut, les soldes du mouvement d'importation et d'exportation ne suivent pas une marche parallèle aux fluctuations du change. Aux soldes favorables, aux excès des exportations sur les importations, correspondent rarement des hausses de change ; et, inversement, des baisses aux soldes défavorables. Parfois, c'est le contraire qui arrive, comme on peut le voir dans le tableau relatif à l'Autriche et à l'Italie où il y a, en général, excès de l'importation sur l'exportation.

Ces tableaux eux-mêmes nous sont une preuve de l'influence plus considérable qu'ont eu d'autres facteurs ; je veux parler des facteurs d'ordre psychologique qui donnent à l'offre et à la demande une intensité spéciale et produisent de sensibles

fluctuations du change, comme il arrive, par exemple, en cas de guerres, révolutions ou autres mouvements critiques qui provoquent de la méfiance.

Il est cependant des cas où les fluctuations du change semblent soumises à l'influence de l'état de la balance du commerce international. Ainsi, par exemple, comme je viens de l'exposer, le déséquilibre qui se produisit au Chili en 1907, par suite d'un excès extraordinaire des importations sur les exportations (voir le tableau II, p. 120) fut, selon toutes apparences, undes facteurs qui eut le plus d'influence sur cette année et sur la suivante, 1908. Dans le tableau I, p. 119, nous avons aussi un déséquilibre extraordinaire provenant de l'excès des importations en 1892, excès qui paraît avoir eu une influence certaine sur la hausse du prix de l'or en 1893.

L'économiste Adolph Wagner, dans une étude spéciale consacrée au papier-monnaie russe, au cours des années comprises entre 1851 et 1867, a fait un relevé statistique que je reproduis ici dans le tableau concernant la Russie, p. 126, et à la suite duquel il formule les conclusions suivantes à propos de la relation existant entre le change international et la balance du commerce extérieur : « Notre tableau montre d'une façon générale, comme l'indique aussi l'étude comparative du mouvement du change pendant le cours de chaque année, que le taux du change ne dépend pas toujours de la balance commerciale (Handelsbilanz); mais que, parfois (zeitweilig), dans quelques-unes des périodes des 14 années du papier-monnaie en Russie, les cotations du change subissaient l'influence manifeste de la balance commerciale » (1). Par exemple, au cours des années 1854 et 1855, le solde de la balance commerciale est négatif, et correspond cependant à une hausse du prix de l'or, c'est-à-dire à une prime de l'or élevée.

Carlo F. Ferraris, étudiant les statistiques autrichiennes

(1) *Die russiche Papierwährung*. Riga, 1808, p. 151.

de 1852 à 1875 observe, inversement, que les périodes d'excès des exportations sur les importations coïncident avec les primes sur l'or les plus élevées et aussi les excès d'importations avec les primes sur l'or les plus réduites (1). Il est vrai que les changes élevés ou, si l'on préfère, les primes basses de l'or, sont susceptibles de fomenter l'importation de marchandises de l'étranger (comme on pourra le voir dans le passage qui traite des effets des fluctuations du change) ; et, inversement, que les primes élevées de l'or peuvent fomenter l'exportation. Mais il est également vrai que les excès d'importation entraînent une certaine tendance à l'augmentation de la demande d'or et, par contre, les excès d'exportation, une tendance contraire, ce qui, comme le constate la statistique dans divers cas (semblables à ceux que nous avons cités au Chili et en Russie), produit dans la marche du change des effets contraires.

Le mouvement commercial des exportations et des importations, quelle que soit son importance sur la balance générale des crédits et des dettes avec l'étranger, n'est pas cependant tout. D'autres chapitres qui ne concernent pas les statistiques, tels que dettes à l'étranger, bénéfices du capital étranger, etc., sont, parfois aussi, très puissants, de telle sorte qu'en les considérant comme quantités négligeables et en se limitant au

(1)

	Importation	*Exportation*	*Moyenne de l'agio*
	—	—	—
1852-59	228.1	230.1	14.4
1860-67	245.2	316.2	23.0
1868-75	512.1	424.2	13.2

Dans les années d'agio bas l'importation a augmenté énormément, tandis que l'exportation est si faible qu'il n'y a presque pas de mouvement. De même en examinant toute la période 1852-1875, on a :

	Importation	*Exportation*
	—	—
Année d'agio haut (24.3 en moyenne).	284.1	314.1
— bas (7.8 —).	392.9	357.6

(*Moneta e corso forzoso*. Milano, 1879).

seul commerce extérieur, on court souvent le risque de prendre la partie pour le tout (1).

(1) A titre de renseignement, et sans garantir la plus ou moins grande exactitude des chiffres, nous rapportons ici le calcul adopté par M. Luis Aldunate, relatif au montant des paiements que le Chili avait à effectuer à l'étranger en 1893, en dehors de la valeur des importations.

Transports et assurances maritimes	£ 1.200.000
Dette publique et services administratifs . . .	700.000
Intérêts de capitaux étrangers et bénéfices commerciaux	1.120.000
Bénéfices étrangers de l'industrie salpêtrière . .	1.400.000
Bénéfices étrangers des chemins de fer salpêtriers.	378.993
Bénéfices étrangers des Sociétés d'assurances .	50.000
Bénéfices étrangers de l'industrie de l'iode. . .	50.000
Dépenses de Chiliens à l'étranger.	100.000
	£ 4.998.993

Ces chiffres nous paraissent quelque peu exagérés. Or, cette même année-là, la différence entre l'importation et l'exportation était seulement de 4 millions de piastres, de sorte que, même en diminuant fortement la somme en livres sterling, celle-ci resterait toujours supérieure à cette différence.

Le Mémorial des Finances en Argentine, correspondant à 1892, donne un calcul du capital étranger dont il fallait servir chaque année les intérêts et l'amortissement et dont le résumé en piastres or est le suivant :

I. Dette publique en général. .	$ 373.604.360
II. Chemins de fer étrangers . .	312.500.000
III. Entreprises industrielles et commerciales (garanties) .	48.800.000
IV. Hypothèques	101.000.000
	$ 835.904.360

Le docteur Terry (*La Crisis*, 1885-1892. Buenos-Ayres, 1873), commentant cette somme, la trouve faible et lui assigne un montant de 1.000 millions de piastres or avec un service annuel de

En matière de conclusion, on peut dire que les statistiques du commerce extérieur sont susceptibles parfois d'éclairer de certaines lueurs l'état de la balance des paiements internationaux et, par suite, les fluctuations du change international, mais que, d'une façon générale, elles sont impuissantes à faire le jour complet sur la situation.

§ 33. — Statistiques du mouvement commercial et du change international.

CHILI. — I

Années	Exportation (1)	Importation	Différence	Change en pences par piastre
1878 . . .	31.695.859	29.279.113	+ 2.4	37 1/2
1879 . . .	42.658.000	25.216.554	+ 17.4	33
1880 . . .	51.648.549	22.740.000	+ 28.9	31
1881 . . .	60.520.000	39.564.814	+ 21	31
1882 . . .	70.278.341	50.434.331	+ 19.9	31 1/2
1883 . . .	76.013.781	54.447.061	+ 11.6	34 1/2
1884 . . .	68.061.092	52.886.846	+ 5.2	30 1/2
1885 . . .	51.259.623	40.096.629	+ 11.2	25 1/2
1886 . . .	51.240.149	44.170.147	+ 7	23 1/4
1887 . . .	59.549.958	48.630.862	+ 10.9	25
1888 . . .	73.089.935	60.717.698	+ 12.3	26 5/8
1889 . . .	65.963.100	65.090.013	»	26
1890 . . .	68.391.381	67.889.079	»	23 1/4
1891 . . .	65.701.811	63.684.737	+ 2	18 1/8
1892 . . .	64.205.038	78.003.104	— 13.8	19
1893 . . .	72.245.114	68.235.874	+ 4	14 3/4
1894 . . .	72.040.420	54.483.616	+ 17.5	12 1/4

(1) Exprimées en « pesos or » de 36 *d.*

60 millions de piastres or. Si nous considérons le tableau des différences entre les exportations et les importations de la République Argentine, nous pouvons constater que dans la période qui va de 1895 à 1898, le plus grand excès de l'exportation sur l'importation atteint seulement 36 millions en 1891.

CHILI. — II

Années	Exportation (1)	Importation	Différence	Prime moyenne de l'or
1898 .	$168.069.431	$102.262.058	+$65.807.373	35.50/0
1899 .	163.106.133	106.260.358	+ 56.845.775	23.7
1900 .	167.674.635	128.538.142	+ 39.136.493	6.2
1901 .	171.844.976	139.300.766	+ 32.544.210	11.25
1902 .	185.879.965	132.428.204	+ 53.451.761	17.20
1903 .	194.279.672	142.470.509	+ 51.809.163	8.00
1904 .	215.997.784	157.152.080	+ 58.845.704	7.9
1905 .	265.209.192	188.596.418	+ 76.612.774	13.6
1906 .	271.448.216	225.265.516	+ 46.182.700	26.5
1907 .	280.080.300	293.681.855	— 13.601.125	48.8
1908 .	319.149.072	267.264.169	+ 51.884.903	Max. 132 Min. 55 Moy. 94.5

(1) Exprimée en « pesos or » de 18 *d.*

RÉPUBLIQUE ARGENTINE

Années	+ Excès des exportations sur les importations — Excès des importations sur les exportations	Valeur en papier de 100 $ or
1885.	$ 8.342.869 —	133.75
1886.	25.573.914 —	134.25
1887.	32.930.305 —	136.60
1888.	28.300.207 —	148.40
1889.	74.424.529 —	193.50
1890.	41.421.819 —	258.74
1891.	36.011.220 +	330.51
1892.	21.889.174 +	326.82
1893.	2.133.469 +	322.36
1894.	8.899.174 +	358.73
1895.	24.971.352 +	343.62
1896.	3.612.962 +	296.24
1897.	2.880.351 +	290.96
1898.	26.000.000 +	256.21

BRÉSIL

Années	Exportation en mille reis	Importation en mille reis	Différence	Maxima et minima du change en pences
1840 . .	41.671.000	57.727.000	— 16.056.000	32 -30
1841 . .	39.084.000	56.040.000	— 16.956.000	31 1/2-29
1842 . .	41.039.000	50.639.000	— 9.600.000	28 3/4-24 3/4
1843 . .	43.800.000	55.289.000	— 11.489.000	27 -24 3/4
1844 . .	47.054.000	57.228.080	— 10.174.000	25 -24 7/8
1845 . .	53.630.090	52.193.000	+ 1.437.000	26 3/4-24 7/8
1846 . .	52.449.000	55.740.000	— 3.291.000	28 -25 1/2
1847 . .	57.925.000	47.349.000	+ 10.576.000	20 3/4-27
1848 . .	56.289.000	51.569.000	+ 4.720.000	27 3/4-24 1/2
1849 . .	55.032.000	59.165.000	— 4.133.000	28 -24 1/2
1850 . .	67.788.000	76.918.000	— 9.130.000	28 -26 3/4
1851 . .	66.640.000	92.860.000	— 26.220.000	30 1/2-26 7/8
1852 . .	73.644.000	87.332.000	— 13.688.000	28 1/4-26 1/2
1853 . .	76.842.000	85.838.000	— 8.906.000	29 1/4-27 1/4
1854 . .	90.699.000	85.171.000	+ 5.528.000	28 1/4-26 7/8
1855 . .	94.432.000	92.778.000	+ 1.654.000	28 1/4-27
1856 . .	114.553.000	125.351.000	— 10.798.000	28 1/4-26 1/2
1857 . .	96.246.000	130.440.000	— 34.194.000	28 -23 1/2
1858 . .	106.805.000	127.722.000	— 20.917.000	27 -22 3/4
1859 . .	112.957.000	113.027.000	— 70.000	26 7/8-24 1/4
1860 . .	123.171.000	123.720.000	— 549.000	27 1/4-24 1/2
1861 . .	120.719.000	110.531.000	+ 10.188.000	26 3/4-24 1/4
1862 . .	122.479.000	99.172.000	+ 23.307.000	27 3/4-24 3/4
1863 . .	130.565.000	125 685.000	+ 4.880.000	27 7/8-26 5/8
1864 . .	141.068.000	131.746.000	+ 9.322.000	27 3/4-25 3/8
1865 . .	157.077.000	137.777.000	+ 19.300.000	27 1/4-22 1/2
1866 . .	153.253.000	145.002.000	+ 8.251.000	26 -22
1867 . .	185.270.000	140.611.000	+ 44.559.000	26 3/8-19 3/4
1868 . .	207.723.000	168.510.000	+ 39.213.000	20 -14
1869 . .	200.235.000	155.687.000	+ 44.548.000	20 -18
1870 . .	166.949.000	137.264.000	+ 29.685.000	24 1/2-19 5/8
1871 . .	193.418.000	158.318.000	+ 35.100.000	25 7/8-22
1872 . .	215.893 000	156 730.000	+ 59.163.000	26 1/4-24
1873 . .	190.083.000	160.815.000	+ 29.268.000	27 -25 1/4
1874 . .	205.579.000	162.484.000	+ 43.095.000	26 3/4-24 3/4
1875 . .	183.928.000	166.209.000	+ 17.719.000	28 3/4-26 3/4
1876 . .	196.338.000	155.073.000	+ 41.265.000	26 3/4-23 3/4
1877 . .	185.581.000	160.187.000	+ 25.394.000	25 1/4-23
1878 . .	210.804.000	165.319.000	+ 34.485.000	21 3/8-21 1/4
1879 . .	221.928.000	172.714.000	+ 49.214.000	23 3/4-19 1/8
1880 . .	125.851.000	181.005.000	— 55.154.000	23 3/4-20

BRÉSIL *(Suite)*

Années	Exportation en mille reis	Importation en mille reis	Différence	Maxima et minima du change en pences
1881 . .	209.851.000	182.251.000	+ 27.600.000	23 -20 3/8
1882 . .	195.498.000	185.861.000	+ 9.637.000	20 3/8-20 1/4
1883 . .	202.434.000	194.222.000	+ 8.212.000	22 -20 15/16
1884 . .	226.269.000	174.431.000	+ 51.838.000	22 1/8-19 1/4
1885 . .	194.961.000	197.501.000	— 2.540.000	19 1/2-17 7/8
1886 . .	263.219.000	209.406.009	+ 54.113.000	23 5/8-21 1/16
1887 . .	355.592.000	310.850.000	+ 44.742.000	23 5/8-21 1/16
1888 . .	212.592.000	260.998.000	— 51.594.000	26 5/8-22 3/4

ITALIE

Années	Importation en millions de lire	Exportation en millions de lire	Différence	Prime de l'or
1866. . .	870	617	— 253	5.47
1867. . .	885	740	— 145	13.40
1868. . .	896	787	— 109	5.62
1869. . .	936	791	— 145	3.40
1870. . .	895	756	— 139	5.30
1871. . .	964	1.085	+ 121	4.44
1872. . .	1.187	1.167	— 20	8.09
1873. . .	1.287	1.133	— 154	12.44
1874. . .	1.305	985	— 320	10.80
1875. . .	1.215	1.033	— 182	6.96
1876. . .	1.327	1.217	— 110	7.52
1877. . .	1.156	953	— 203	8.96
1878. . .	1.071	1.045	— 26	8.75
1879. . .	1.262	1.107	— 155	10.17
1880. . .	1.226	1.132	— 94	8.34
1881. . .	1.332	1.192	— 140	0.28
1882. . .	1.345	1.157	— 189	1.26
1883. . .	1.380	1.200	— 180	— 0.85 convertibilité du billet
1884. . .	1.344	1.096	— 248	— pair

ITALIE *(Suite)*

Années	Importation en millions de lire	Exportation en millions de lire	Différence	Prime de l'or
1885. . .	1.575	1.134	— 441	0.38
1886. . .	1.511	1.076	— 435	0.19
1887. . .	1.690	1.109	— 581	0.82
1888. . .	1.242	967	— 275	0.98
1889. . .	1.441	1.005	— 436	0.67
1890. . .	1.377	963	— 414	1.15
1891. . .	1.181	939	— 242	1.55
1892. . .	1.217	1.012	— 205	3.55
1893. . .	1.234	1.058	— 176	7.97
1894. . .	1.203	1.058	— 155	11.08
1895. . .	1.194	1.059	— 135	5.57
1896. . .	1.190	1.072	— 128	7.63
1897. . .	1.200	1.115	— 85	5.14
1898. . .	1.417	1.223	— 194	6.97
1899. . .	1.512	1.447	— 65	7.32
1900. . .	1.707	1.355	— 352	6.44
1901. . .	1.730	1.391	— 331	4.30
1902. . .	1.810	1.482	— 328	1.21
1903. . .	1.995	1.469	— 426	— 0.05 prime du billet

ESPAGNE

Années	Importation en millions de pesetas	Exportation en millions de pesetas	Différence	Prime de l'or
1878. . .	541	480	— 61	0.064 prime en faveur du papier
1879. . .	605	528	— 77	0.394 prime en faveur de l'or
1880. . .	712	450	— 62	1.066 prime en faveur du papier
1881. . .	650	671	+ 21	0.461 prime en faveur de l'or
1882. . .	817	765	— 52	1.831 »

ESPAGNE *(Suite)*

Années	Importation en millions de pesetas	Exportation en millions de pesetas	Différence	Prime de l'or
1883. . .	893	719	— 174	1.554 prime en faveur de l'or
1884. . .	780	619	— 161	1.113 »
1885. . .	765	698	— 67	2.071 »
1886. . .	855	727	— 128	2.040 »
1887. . .	811	722	— 89	1.036 »
1888. . .	716	763	+ 47	1.695 »
1889. . .	866	897	+ 31	3.188 »
1890. . .	941	938	— 3	4.270 »
1891. . .	1.018	932	— 86	6.687 »
1892. . .	850	759	— 91	15.345 »
1893. . .	771	710	— 61	18.929 »
1894. . .	805	673	— 132	19.654 »
1895. . .	838	805	— 33	14.594 »
1896. . .	909	1.023	+ 114	20.688 »
1897. . .	909	1.075	+ 166	29.605 »
1898. . .	723	919	+ 196	54.156 »
1899. . .	1.045	864	— 181	24.590 »
1900. . .	986	836	— 150	29.595 »
1901. . .	943	790	— 153	38.316 »
1902. . .	811	752	— 59	35.834 »
1903. . .	863	856	— 7	35.083 »
1904. . .	845	873	+ 28	37.758 »
1905. . .	989	889	— 100	31.994 »

AUTRICHE

Années	Importation en millions de gulden	Exportation en millions de gulden	Différence	Prix de 100 florins or en papier
1854 . . .	212.3	221	+ 8.7	
1855 . . .	235.7	238.7	+ 3	
1856 . . .	262.8	255.6	— 7.2	
1857 . . .	263.9	232.3	— 31.6	

AUTRICHE *(Suite)*

Années	Importation en millions de gulden	Exportation en millions de gulden	Différence	Prix de 100 florins or en papier
1858 . . .	257.2	229.7	— 27.5	
1859 . . .	200.6	217.4	+ 16.8	121
1860 . . .	208.9	264.7	+ 55.8	125
1861 . . .	243.8	276.7	+ 32.9	142
1862 . . .	239	293	+ 54.0	134
1863 . . .	254.2	291.2	+ 37.0	112
1864 . . .	254.8	323.4	+ 68.6	116
1865 . . .	256.8	344.5	+ 87.7	112
1866 . . .	217.9	329.5	+ 111.6	118
1867 . . .	294.3	407.4	+ 113.1	124
1868 . . .	387.4	428.9	+ 41.5	116
1869 . . .	418.9	438.1	+ 19.2	123
1870 . . .	431.9	395.4	— 36.5	124
1871 . . .	540.8	467.8	— 73.2	121
1872 . . .	613.7	388	— 225.7	110
1873 . . .	583.1	423.6	— 159.5	111
1874 . . .	627.5	502.8	— 124.7	111
1875 . . .	549.3	550.9	+ 1.6	112
1876 . . .	534.3	595.2	+ 60.9	120
1877 . . .	555.3	666.6	+ 111.3	122
1878 . . .	552.1	654.7	+ 102.6	117
1879 . . .	556.6	684.0	+ 127.4	116
1880 . . .	613.5	676.0	+ 62.5	117
1881 . . .	641.8	731.5	+ 89.7	117
1882 . . .	654.2	781.9	+ 127.7	119
1883 . . .	624.9	749.9	+ 125.0	119
1884 . . .	612.6	691.5	+ 78.9	121
1885 . . .	557.9	672.1	+ 114.2	123
1886 . . .	539.2	698.6	+ 159.3	125
1887 . . .	568.6	672.9	+ 104.3	125
1888 . . .	533.1	728.8	+ 195.2	123
1889 . . .	589.2	766.2	+ 177	119
1890 . . .	610.7	771.4	+ 160.7	115

(Tableau emprunté à Ad. WAGNER, *Die russiche Papierwæhrung*. Riga, 1868).

RUSSIE

Années	Marchandises — Différence entre les exportations et les importations en millions de roubles	Métaux précieux — Différence entre les exportations et les importations en millions de roubles	Total des deux colonnes	Change sur Londres	Progression de l'agio
1851 . .	— 6.4	+ 9.99	+ 3.59	37.84	1.011
1852 . .	+ 13.91	— 5.89	+ 8.02	38.23	1.001
1853 . .	+ 45.37	— 19.04	+ 26.33	38.67	989
1854 . .	— 5.02	+ 5.70	+ 0.68	36.45	1.049
1855 . .	— 33.18	— 4.23	— 28.95	36.09	1.060
1856 . .	+ 37.69	— 10.43	+ 27.26	38.05	1.005
1857 . .	+ 18	+ 14.89	+ 32.89	37.21	1.028
1858 . .	+ 1	+ 24.24	+ 25.24	35.91	1.065
1859 . .	+ 6.33	+ 25.81	+ 32.14	34.94	1.095
1860 . .	+ 22.08	+ 2.73	+ 24.81	35.73	1.061
1861 . .	+ 10.07	+ 8.65	+ 18.72	34.16	1.120
1862 . .	+ 27.56	+ 34.28	+ 61.74	34.61	1.105
1863 . .	— 0.23	+ 65.94	+ 65.71	36.61	1.045
1864 . .	+ 11.43	+ 24.28	+ 36.41	32.50	1.177
1865 . .	+ 45.05	+ 20.70	+ 65.75	31.55	1.211
1866 . .	...	...	...	29.54	...
1867 . .	...	...	...	...	...
1851-53 .	+ 17.62	— 4.98	+ 12.65	38.25	1.000
1854-55 .	— 19.10	+ 4.96	— 14.14	36.27	1.055
1856-57 .	+ 27.85	+ 2.23	+ 30.08	37.63	1.017
1858-59 .	+ 3.66	+ 25.03	+ 28.69	35.42	1.080
1860-61 .	+ 16.08	+ 5.69	+ 21.76	34.95	1.090
1862-63 .	+ 13.66	+ 50.11	+ 63.78	35.61	1.075
1864-65 .	+ 28.24	+ 22.84	+ 51.08	32.04	1.194
1866-67 .	...	...	...	30.98	1.237

JAPON

Années	Différence entre les exportations et les importations en millions de yens	Total de la somme des exportations avec les importations en millions de yens	Prix en billet de 1 yen argent
1868	+ 4.86	26.2	0.748
1869	— 7.87	33.7	0.962
1870	— 19.20	48.3	1.03
1871	— 4.00	39.9	0.978
1872	— 9.15	43.2	1.02
1873	— 6.47	49.7	1.04
1874	— 4.14	42.8	1.04
1875	— 11.36	48.6	1.03
1876	+ 3.75	51.7	0.989
1877	— 4.07	50.7	1.03
1878	— 6.88	58.8	1.09
1879	— 4.77	61.1	1.20
1880	— 8.23	65	1.47
1881	— 0.13	62.2	1.69

§ 34. — **Facteurs d'ordre psychologique qui influent sur l'offre et la demande de la monnaie métallique et agissent, par suite, sur la cotation du change international.**

Dans une situation normale du marché du change, les demandeurs de lettres ont dans l'esprit, comme prix qu'ils sont disposés à payer, celui des dernières cotations du marché du change, lesquelles ne subissent pas une grande altération d'un jour à l'autre. Si le prix de l'or monte, tous ceux qui n'ont pas des obligations d'achat d'or immédiat ou qui peuvent attendre, s'abstiendront d'acheter et abandonneront le marché emportant avec eux l'espérance de voir s'améliorer les conditions du change.

De cette façon, en des temps normaux, un certain équilibre se manifeste dans le marché et les cotations du change se maintiennent longtemps autour d'un taux moyen. Dans les pays où le billet n'a pas subi une trop forte dépréciation, le taux de change moyen évolue autour du pair, comme en Italie, par exemple. La hausse du prix de l'or, comme nous l'avons déjà observé, incite souvent, au cours de ces époques normales, à profiter de l'occasion pour vendre de l'or et cela même sert de mécanisme régulateur ou de correctif contre les dépréciations du papier. La *confiance* que l'on a dans la stabilité du change est déjà un grand élément de maintien de cette stabilité.

Lorsque les hommes d'affaires qui ont une influence directe ou indirecte sur le marché du change, perdent ce degré nécessaire de *confiance*, les cotations perdent aussi, en grande partie, leur tendance à la stabilité. « Le mouvement d'agio « dans les temps anormaux, observe A. Wagner, est manifeste- « ment un produit des facteurs *psychologiques* de *confiance* et « de *méfiance* que provoquent les circonstances politiques, « financières et économiques qui sont en relation avec le « papier-monnaie. L'influence de ces facteurs, en de pareils « cas, est en général très facile à constater ; elle se manifeste « très clairement dans la relation de l'offre et de la demande « des métaux précieux. Les phénomènes décrits (fluctuations « violentes du change) peuvent être constatés dans les pério- « des anormales de cas de papier-monnaie et ils apparaissent « aussi évidents en Russie en 1856 et en 1857 » (1).

L'histoire du cours forcé nous offre d'innombrables exemples de ces moments de panique où se produisent de profondes dépréciations du papier. C'est au cours des guerres que nous trouvons des cas bien typiques de ces fluctuations. Ceux qui ont des dettes en or ou qui désirent sauver leurs capitaux, en passant du papier à l'or, s'empressent d'acheter de l'or ou

(1) *Die russiche Papierwährung*. Riga, 1868.

des lettres de change, et, victimes de la panique, croyant qu'il n'y a pas un moment à perdre, se montrent disposés, dans une espèce de sauve-qui-peut, à payer ce qu'on leur demande pour l'or qu'ils désirent. C'est ainsi que dans de pareils moments les cotations atteignent des points extrêmes. Aussitôt que les esprits recouvrent leur sérénité et qu'un certain degré de confiance commence à se produire, il se produit une réaction et le prix de l'or recommence à descendre.

Wagner, dans son étude sur le papier-monnaie, nous fait remarquer aussi comment, aussitôt que cesse la crise, par exemple, dès le rétablissement de la paix après une guerre, sous l'influence du retour de la confiance, la demande d'or qui émanait des nationaux se change immédiatement en offre, car ils vendent leur or pour profiter de la hausse du prix de l'or. « De la même façon, l'étranger achète les valeurs natio-« nales qu'il vendait lui-même, auparavant, par méfiance, et « accorde de nouveau du crédit à ces mêmes valeurs, réali-« sant ainsi de nouveaux emprunts. Il s'ensuit une forte réac-« tion de hausse du change, complètement indépendante de « la quantité de papier en circulation et produite par le seul « changement qui s'est opéré dans les conditions d'offre et de « demande des métaux précieux ».

Pendant les premières années de notre papier-monnaie actuel au Chili, dans la période qui s'étend de 1898 à 1903, le change international se trouve souvent affecté par ces facteurs psychologiques de méfiance. Lorsque furent déclarés la non-convertibilité et le cours forcé de 1898, au moment où les relations avec l'Argentine étaient extrêmement tendues, au commencement d'une dure crise comme celle d'alors, car la non-convertibilité entraîne immédiatement une forte prime de l'or, peu après la présentation d'un projet de loi au Sénat tendant à augmenter de 30 millions de piastres l'émission totale de billets qui n'était que de 50 millions, la prime de l'or atteignit près de 45 o/o. Une réaction immédiate se produisit ensuite, dès que le gouvernement déclara ne point

accepter ce projet. Lorsqu'il existe des craintes d'excès et d'abus des émissions, ces craintes seules suffisent à répandre l'alarme dans le public, qui, bien qu'ignorant les théories quantitatives, sait parfaitement, cependant, que la plus grande extension des émissions peut conduire à la dépréciation du billet ; sa méfiance peut même exagérer l'effet de dépréciation d'une émission. Dans cette période du papier-monnaie au Chili, nous voyons comment la suppression des méfiances internationales a une influence réelle sur le change, en provoquant une diminution de la prime de l'or.

A une époque antérieure du papier-monnaie au Chili, de 1878 à 1895, les événements de la guerre du Pacifique (1879-1882), autant que ceux de la Révolution de 1891, eurent une influence notable sur les cotations du change. Etant, en janvier 1879, à près de 40 pence pour une piastre, le prix de l'or, au moment de la déclaration de guerre commença à monter rapidement jusqu'à être au-dessous de 25 pence. Vinrent les triomphes de l'escadre chilienne et ceux des armées terrestres et le change monta en moins de 3 mois de 25 p. à plus de 36. La guerre se poursuivit en 1880 avec ses efforts subséquents et les augmentations d'émissions, puis, avec les craintes que font naître de pareilles situations, le change descendit de nouveau jusqu'à 25 p. 1/2, en août 1880. Les victoires nouvelles et définitives du Chili marquent une hausse rapide qui s'arrête à la fin de 1881, à plus de 35 p. par piastre. Si l'on fait un graphique de cette époque, on voit nettement l'influence colossale de la marche de la guerre sur les grandes fluctuations de ce temps-là. Ce même graphique nous marquerait en 1891, une descente de 22 à 16 p., provoquée par la Révolution, après laquelle, le change remonte de 16 à 21 p. 1/8.

Quand il se produit un de ces moments d'inquiétude, on observe que ceux qui ont des dettes en or payables dans un temps rapproché se trouvent pris de peur, redoutent une succession de baisses plus grandes et s'empressent d'acheter

de l'or immédiatement, ce qui, en ce moment même, déséquilibre le marché et produit l'avilissement du papier. Il arrive ainsi que, sans qu'il y ait une exportation spéciale de capitaux que la méfiance fait fuir à l'étranger, il se produit toujours la grande pression de la demande d'or aux moments de panique. Cette demande cesse aussitôt que renaît la confiance.

La guerre de l'Espagne avec les Etats-Unis nous montre un de ces cas démonstratifs de l'influence du facteur psychologique de la méfiance. La guerre de Cuba, les troubles financiers et les émissions engendrent une prime de l'or qui, depuis 1894, fluctue entre 15 et 20 o/o. Arrive la guerre avec les Etats-Unis ; l'année 1898 s'ouvre avec une prime de l'or de 33 o/o ; avec le désastre de Cavité, elle monte, en mai de la même année, à 115 o/o et redescend à nouveau, lorsque se calment les effets de la panique, pour s'arrêter en décembre à 32 o/o.

Dans la République Argentine, nous pouvons aussi, à diverses périodes de l'histoire de son papier-monnaie, constater des moments de méfiance qui contribuent à la dépréciation du papier et à la baisse du change. « Pour nous, dit don « José A. Terry, se rapportant à la période orageuse de « dépréciation de 1888, la valorisation ou la dépréciation du « papier a pour cause de nombreux facteurs, parmi lesquels le « principal est la confiance. Ayons un gouvernement sérieux, « honnête ; équilibrons les budgets, soyons convaincus que la « période d'émission est à jamais terminée ; ayons foi dans la « stabilité d'un semblable ordre de choses et notre papier sera « apprécié en dépit de l'agio de la bourse ». La situation empira et, en 1891, on assiste au spectacle d'une véritable panique qui, en mars de cette même année, porte le change à 342 o/o, alors qu'il était à 300 o/o à la fin de l'année précédente.

En parlant de la guerre civile des Etats-Unis, Mitchell dit, dans son intéressante histoire du papier-monnaie de ce pays, que « toutes les victoires qui paraissaient rapprocher la fin des hostilités, augmentaient la valeur du papier-monnaie, tandis que, au contraire, toutes les déroutes en diminuaient

la valeur ». De janvier à avril 1862, la prime de l'or fut très petite (1 à 2 o/o) ; il y avait en effet des espérances que le conflit se terminerait promptement. Du mois d'avril 1862 au mois de février 1863, la hausse du prix de l'or est progressive et presque graduelle pour arriver à son maximum de 72 o/o et elle coïncide avec la poursuite des hostilités, la défaite de Buruside et la seconde émission des *greenbacks*. De mars à août 1863, la prime de l'or diminue surtout à cause du succès de la vente des bons de M. Jay Couke, de la victoire de Gettysbourg et de la prise de Wickburg et de Port-Hudson. En août 1863, la prime de l'or avait baissé au minimum de 22 1/2 o/o. De septembre à juillet 1864, la prime de l'or remonte par la conséquence des événements de la guerre elle-même et de la situation financière ; elle atteint en juillet le maximum de 185 o/o. Finalement, la baisse violente de la prime de l'or, d'août 1864 à mai 1865, date à laquelle elle se trouvait être de 35 o/o, fut entièrement due aux victoires de Grant, de Sherman et Shéridan qui mirent fin à la guerre (1).

On peut observer aussi très nettement que de même que la *méfiance* qui se produit aux moments critiques engendre une dépréciation extrême du change, laquelle cesse dès que l'opinion se tranquillise, de même il arrive que les événements heureux, qui tendent à éveiller des espérances de prospérité future, poussent le mouvement de valorisation du billet à des extrêmes où il ne se maintient pas toujours, mais baisse de niveau quelque temps après. Le rétablissement de la paix produisit au Chili, après la Révolution de 1891, une forte hausse du change, supérieure à 22 p. par piastre ; mais, cette hausse un peu forcée, ne dura que quinze jours, et le change baissa ensuite de nouveau.

Dans les temps normaux lorsqu'aucune crainte n'existe, au point de vue de la situation économique, politique ou finan-

(1) W. C. Mitchell, *Gold prices and wages under the greenback Standard.*

cière, le facteur psychologique de méfiance est sans influence ou agit plus rarement ou avec moins d'intensité. Parfois, les spéculateurs se servent de ce facteur comme d'expédient pour provoquer une fluctuation dans le change ; par exemple, en lançant une nouvelle fausse qui alarme le marché ou en donnant des proportions énormes à un événement pour impressionner les esprits des hommes qui font des affaires de change.

Le facteur psychologique de confiance est un élément très important pour la valeur et le fonctionnement régulier d'une monnaie. C'est par lui qu'a succombé très souvent le régime du papier-monnaie. Le public a une certaine disposition d'esprit à se méfier du billet inconvertible, surtout, lorsque sont frais dans les mémoires les souvenirs de quelques catastrophes relatives au papier-monnaie, comme il arrivait aux Etats-Unis ; on a considéré généralement le papier-monnaie comme un système dangereux et c'est cette opinion que l'on a eu de lui, qui l'a placé dans des conditions défavorables pour faire office de monnaie.

CHAPITRE III

LE CHANGE INTERNATIONAL ET LA QUANTITÉ DE BILLETS EN CIRCULATION

§ 35. — La théorie quantitative

Pour ce qui a trait à la valeur de la monnaie en général, il existe d'après la théorie appelée *quantitative*, une relation entre la quantité de monnaie en circulation et la valeur de cette même monnaie ; et, lorsqu'il s'agit du change international, on a reproduit cette même théorie à propos du papier-monnaie. Selon ses partisans, plus l'émission de papier-monnaie est grande, plus l'agio ou prime sur l'or est considérable, et, vice-versa, plus il y a restriction dans les émissions, plus le change international a des tendances à monter et l'agio ou prime de l'or à diminuer ensuite.

M. Courcelle-Seneuil, un des partisans de cette théorie, dit que si nous évaluons à 100 la quantité de papier-monnaie qu'accepte un marché et si nous supposons une émission de 125, « chaque billet perdra une partie de sa valeur dans la relation de 25 à 100, c'est-à-dire de 1 à 5 ; cinq francs en papier-monnaie, par exemple, n'en vaudront que quatre en monnaie métallique » (1).

C'est aussi là la théorie soutenue par le fameux *Bullion report*. Ce rapport ordonné en Angleterre par la Chambre

(1) *Tratado de las operaciones de Banco*. Traduction espagnole. Paris, 1874, p. 383.

des Communes en 1810, dit ainsi (1) : « Toute augmentation « de la quantité de monnaie dans un pays y élèvera les prix « exactement de la même manière qu'une augmentation de « provision générale des métaux précieux les élève dans le « monde entier. Par suite de l'augmentation de quantité, la « valeur d'une portion de monnaie donnée en échange d'au- « tres marchandises subit une diminution : en d'autres « termes, le prix en monnaie de toutes les autres marchandi- « ses s'élève et, avec elles, s'élève aussi celui des métaux « précieux. De cette façon, l'excès de monnaie spéciale à un « pays (*of the local currency of a particular country*) provo- « quera une élévation du prix de l'or. Il n'est pas moins évi- « dent que dans le cas d'une hausse de prix produite par « l'augmentation de la monnaie en circulation, non suivie « dans les pays voisins d'une égale augmentation de circu- « lant, il arrivera que les monnaies de ces pays ne pourront « conserver longtemps la même relation de valeur qu'elles « avaient auparavant. La valeur intrinsèque de la monnaie de « l'un de ces pays ayant diminué alors que celle de la mon- « naie des autres pays n'a subi aucune altération, il est inévi- « table que le change international devienne désavantageux « pour le premier ».

« De telle sorte que, une hausse générale de tous les prix, « une hausse du prix de l'or, et une baisse dans le change « international, seront le résultat d'un excès du médium cir- « culant dans un pays ayant adopté une monnaie ne pouvant « être exportée en d'autres pays et non convertible à volonté « en une monnaie exportable ».

§ 36. — Statistiques de la quantité de billets en circulation et des fluctuations du taux de change

Les tableaux statistiques du montant de la circulation et du type moyen annuel du change international ont été établis

(1) Report from the select committee on the high price of gold

d'après des renseignements puisés aux sources suivantes : *Statistiche Tabellen zur Währungs-Frage der osterreichisch-ungarischen Monarchie.* Wien, 1892 — *Gold, prices and wages under the greenback Standard.* Berkeley 1908, par Wesley C. Mitchell. — *Statistics for the United States 1867-1909 (National monetary commission).* — *Annuario statistico italiano*, 1904. — *La moneda y los cambios*, par Gil y Pablos. Madrid. — *O meio circulante nacional*, par Amaro Cavalcanti. Rio de Janeiro 1893. — *La politique monétaire du Brésil*, par J. P. Colageras. Rio de Janeiro 1910. — *O Brazil, suas riquezas, etc.*, par Vieira Souto. Rio de Janeiro, 1907. — *Anuario de la Dirección General de Estadistica.* Buenos-Ayres, 1897. — *El papel moneda en Chile*, par Guillermo Subercaseaux, Santiago. — *Cotizaciones del cambio en la Bolsa Comercial de Valparaiso.* — *Estudio sobre nuestra circulacion monetaria*, par Roberto de la Torre. Bogotá, 1890. — *Apuntaciones sobre el papel moneda*, par A. Solano. Bogotá, 1907. — *Report on the adoption of the gold Standard in Japan.* Tokio, 1899.

Bullion. Ordered by the House of Commons, to be printed 8 june 1810.

ANGLETERRE (1)

Années	Quantité de billets en milliers de livres	Prix d'une once standard or en papier	Au mois de
1797	11.114	£ 3.17. 6 d	Août
1798	12.180	3.17.10 1/2	»
1799	13.389	3.17. 9	»
1800	15.047	4. 5. 0	»
1801	14.556	4. 4. 0	»
1802	17.097	4. 3. 6	»
1803	15.983	4. 0. 0	»
1804	17.153	4. 0. 0	»
1805	16.388	4. 0. 0	»
1806	21.027	4. 0 0	»
1807	19.678	4. 0. 0	»
1808	17.111	4. 0. 0	»
1809	19 574	4.10. 0	Février
1810	24.793	4. 4. 6	Août
1811	23.286	4.17. 6	»
1812	23.026	4.15. 6	»
1813	24.828	5. 1. 0	»
1814	23 368	4.11. 0	»
1815	27.248	4. 9. 0	Février
1816	26.758	3.19. 0	Août
1817	29.543	4. 0. 6	»
1818	26.202	4. 0. 0	»
1819	25.252	3.18. 0	»
1820	24.299	3.17 10 1/2	»
1821	20.295	3.17.10 1/2	»
1822	17.464	3.17. 6	»

(1) En dehors de ces billets qui étaient les billets de la Banque d'Angleterre qui étaient inconvertibles et à cours légal, il y avait aussi des billets bancaires. Dans la partie finale, au chapitre qui traite de la conversion du billet en Angleterre, nous donnons un tableau concernant la circulation du billet de banque.

ÉTATS-UNIS

Années	Billets d'Etat		Billets bancaires	Total	Prime de l'or o/o
	Greenbacks	Billets divisionnaires			
1863	»	20	239	»	46 1/8
1864	447	23	210	680	103 5/8
1865	431	25	288	744	44 1/4
1866	401	27	300	728	44 1/2
1867	372	28	299	699	33
1868	356	33	300	689	33 1/4
1869	356	32	300	688	35
1870	356	40	300	696	20
1871	356	41	318	715	10
1872	357	41	338	736	9 1/2
1873	356	45	347	748	12
1874	382	46	352	780	10 1/4
1875	376	42	354	772	12 1/2
1876	370	34	333	637	12 3/4
1877	360	20	317	697	7
1878	347	17	325	689	2.87

NOTA. — Les quantités sont en millions de dollars.
Dans les billets bancaires de 1863 à 1866 sont totalisés ceux de l'ancien système de banque qui se termine à cette date et ceux des banques nationales, qui commencent en 1864.

RUSSIE

Années	Quantité de papier en millions de roubles	Valeur du rouble papier en copecks métalliques	Années	Quantité de papier en millions de roubles	Valeur du rouble papier en copecks métalliques
1845. .	253	98	1848. .	311	95
1846. .	265	99	1849. .	301	96
1847. .	310	98.6	1850. .	302	99

RUSSIE *(suite)*

Années	Quantité de papier en millions de roubles	Valeur du rouble papier en copecks métalliques	Années	Quantité de papier en millions de roubles	Valeur du rouble papier en copecks métalliques
1851. .	304	98	1868. .	724	84
1852. .	311	99	1869. .	732	79
1853. .	333	100	1870. .	757	77
1854. .	355	74	1871. .	772	83
1855. .	511	93	1872. .	771	84.9
1856. .	689	98	1873. .	797	84
1857. .	735	95	1874. .	797	86.9
1858. .	644	93	1875. .	797	86
1859. .	638	91	1876. .	790	80.9
1860. .	713	92	1877. .	1.039	67.45
1861. .	713	87	1878. .	1.188	63.6
1862. .	691	90	1879. .	1.162	63
1863. .	636	74.8	1880. .	1.133	65
1864. .	679	83.5	1881. .	1.133	65.7
1865. .	678	81.6	1882. .	1.133	63
1866 .	709	76	1883. .	1.103	61.8
1867. .	691	84.5	1884. .	1.073	63.16
			1885. .		

AUTRICHE

Années	Quantité totale de billets bancaires et de l'Etat en circulation en millions de florins	Prix de 100 florins or en papier	Années	Quantité totale de billets bancaires et de l'Etat en circulation en millions de florins	Prix de 100 florins or en papier
1866. .	500	118	1875. .	633	112
1867. .	548	124	1876. .	651	120
1868. .	575	116	1877. .	628	122
1869. .	599	123	1878. .	653	117
1870. .	649	124	1879. .	630	116
1871. .	691	121	1880. .	656	117
1872. .	694	110	1881. .	675	117
1873. .	703	111	1882. .	720	119
1874. .	639	111	1883. .	731	119

AUTRICHE *(suite)*

Années	Quantité totale de billets bancaires et de l'Etat en circulation en millions de florins	Prix de 100 florins or	Prix de 100 florins en papier	Années	Quantité totale de billets bancaires et de l'Etat en circulation en millions de florins	Prix de 100 florins or	Prix de 100 florins en papier
1884. .	730	121		1888. .	762	123	
1885. .	702	123		1889. .	792	119	
1886. .	716	125		1890. .	816	115	
1887. .	728	125		1891. .	834	116	

ITALIE

Années	Billets de l'Etat en millions de lires	Billets de banque en millions de lires	Total	Dépréciation du papier en o/o
1866.	250	264	514	7.81
1867.	250	509	759	7.37
1868.	278	588	866	9.82
1869.	278	601	879	3.94
1870.	445	496	941	4.50
1871.	629	577	1.206	5.35
1872.	740	623	1.363	8.57
1873.	790	664	1.454	13.05
1874.	880	633	1.513	12.22
1875.	940	621	1.561	8.36
1876.	940	646	1.586	8.45
1877.	940	629	1.569	9.68
1878.	940	672	1.612	9.50
1879.	940	732	1.672	11.20
1880.	940	748	1.688	9.49
1881.	940	735	1.675	1.88
1882.	940	732	1.672	2.65
1883.	688	794	1.482	le pair
1884.	611	899	1.510	»
1885.	511	948	1 459	0.38
1886.	463	1.032	1.495	0.19
1887.	428	1.076	1.504	0.82
1888.	343	1.075	1.418	0.98
1889.	350	1.078	1.428	0.67
1890.	342	1.140	1.482	1.15
1891.	342	1.139	1.481	1.55

ITALIE *(suite)*

Années	Billets de l'Etat en millions de lires	Bons de caisse en millions de lires	Billets de banque en millions de lires	Total	Dépréciation du papier o/o
1892	341	»	1.138	1.149	3.55
1893	352	»	1.122	1.574	7.97
1894	400	92	1.128	1.621	11 08
1895	400	110	1.085	1.596	5.57
1896	400	110	1.069	1.579	7.63
1897	466	110	1 086	1.662	5.14
1898 . . .	453	110	1.122	1.685	6.97
1899	451	42	1.180	1.673	7.32
1900	449	14	1.139	1.602	6.44
1901	447	4	1.153	1.604	4.30
1902	446	2	1.175	1.623	1.21
1903	444	2	1.236	1.682	0.05

FRANCE

Date	Quantité de billets en millions de francs	Valeur d'une livre anglaise
1870-Sepbre . .	1.718	25 francs 45-60 centimes
1871-Juillet . .	2.073	25 » 26-47 » (Mars)
Décbre . .	2.307	
1872 » . .	2.859	
1873 » . .	2.832	25 » 39-59 » (Mai, Juin et Juillet)
1874 » . .	2.641	26 » 12 (Oct. et Nov.)
1875 » . .	2.497	le pair
1876 » . .	2.662	»
1877 » . .	2.513	»

(1) La livre au pair vaut 25 francs 20 centimes.

GRÈCE

Années	Maximum de la circulation en millions de drachmes	Prime de l'or en o/o
1876	37	3
1878	59	10
1883	104	14
1888	108	27
1892	138	43
1893	127	60
1895	124	80
1901	146	65
1909	133	3

ESPAGNE

Années	Billets en circulation en pesetas	Total de la frappe en monnaies d'argent	Change moyen
1875	90.870.000	195.755.000	0.938 prim. en faveur du papier
1876	102.562.000	238.495.000	0.790 » »
1877	95.525.000	273.446.000	0.176 » » de l'or
1878	92.621.000	319.186.000	0.064 » » du papier
1879	84.786.000	327.355.000	0.394 » » de l'or
1880	91.702.000	327.355.000	1.066 » » du papier
1881	130.834.000	330.849.000	0.461 » » »
1882	199.411.000	339.159.000	1.831 » » de l'or
1883	270.354.000	366.696.000	1.554 » » »
1884	383.276.000	395.935.000	1.113 » » »
1885	468.989.000	411.658.000	2.071 » » »
1886	526.581.000	421.414.000	2.040 » » »
1887	612.067.000	480.426.000	1.036 » » »
1888	719.736.000	533.646.000	1.695 » » »
1889	735.489.000	557.053.000	3.188 » » »
1890	734.129.000	593.429.000	4.270 » » »
1891	811.744.000	656.727.000	6.687 » » »
1892	884.141.000	693.198.000	15.345 » » »

ESPAGNE *(suite)*

Années	Billets en circulation en pesetas	Total de la frappe en monnaies d'argent	Change moyen
1893	927.654.000	708.290.000	18.929 prime en faveur de l'or
1894	909.678.000	727.645.000	19.654 » » »
1895	994.399.000	727.645.000	14.594 » » »
1896	1.031.352.000	749.004.000	20.688 » » »
1897	1.206.270.000	782.667.000	29.605 » » »
1898	1.443.988.000	982.554.000	54.156 » » »
1899	1.517.926.000	1.052.202.000	24.590 » » »
1900	1.591.620.000	1.052.202.000	29.595 » » »
1901	1.638.808.000	1.052.202.000	38.316 » » »
1902	1.623.622.000	1.052.202.000	35 834 » » »
1903	1.608.012.000	1.052.202.000	35.083 » » »
1904	1.597.252.000	1.052.202.000	37 758 » » »
1905	1.550.100.000	1.052.202.000	31.994 » » »

ESPAGNE

Années	Pesetas pour chaque 100 francs	Billets en circulation en millions de pesetas
1905	130	1.550
1906	112	1.524
1907	111	1.557
1908	112	1.641
1909	112	1.670

JAPON

Années	Montant de la circulation des billets de l'Etat	Billets d'émissions temporaires	Total de la circulation de billets de l'Etat	Billets de banque	Total général des billets	Change moyen — Prix en billets de 1 yen en argent
	En millions de yens					
1868. .	24.0	0	24	0	24	0.748
1869. .	50.0	0	50	0	50	0.962
1870. .	55.0	0	55.5	0	55.5	1.03
1871. .	60.3	0	60.3	0	60.3	0.978
1872. .	64.8	3.6	68.4	0	68.4	1.02
1873. .	77.3	11.0	88.3	1.4	89.7	1.04
1874. .	90.8	11.0	101.8	1.9	103.7	1.04
1875. .	91.3	7.8	99.1	1.4	100.5	1 03
1876. .	93.3	11.8	105.1	1.7	106.8	0.989
1877. .	93.8	11.9	105.7	13.3	119	1.03
1878. .	119.8	19.6	139.4	28.3	165.7	1.09
1879. .	114.2	16.1	130.3	34	164.3	1.21
1880. .	108.4	16.5	124.9	34.4	159 3	1.47
1881 .	105.9	13.0	118 9	34.4	153.3	1.69

BRÉSIL

Années	Billets de l'Etat en millions de mille reis	Billets de banque en millions de mille reis	Total	Extrêmes du change en pences pour chaque mille reis
1841 . .	40.199	296	40.495	31 1/2 — 29
1842 . .	43.689	325	44.014	28 3/4 — 24 3/4
1843 . .	46.520	233	46.753	27 — 24 3/4
1844 . .	48.267	325	48.592	25 — 24 7/8

BRÉSIL *(suite)*

Années	Billets de l'Etat en millions de mille reis	Billets de banque en millions de mille reis	Total	Extrêmes du change en pence pour chaque mille reis
1845 . .	50.379	643	51.022	26 3/4 — 24 7/8
1846 . .	50.668	949	51.617	28 — 25 1/2
1847 . .	48.783	1.496	50.279	28 3/4 — 27
1848 . .	47.802	1.515	49.317	27 3/4 — 24 1/2
1849 . .	47.531	1.147	48.678	28 — 24 1/2
1850 . .	46.884	1.147	48.031	28 — 26 3/4
1851 . .	46.884	1.313	48.197	30 1/2 — 26 7/8
1852 . .	46.884	3.631	50.515	28 1/4 — 26 1/2
1853 . .	46.692	5.569	52.261	29 1/4 — 27 1/4

BRÉSIL

Années	Circulation totale des billets de banque et de l'État en millions de mille reis	Billets de l'Etat	Change moyen en pence
1854.	62	47	27 1/2
1855.	68	47	27 1/4
1856.	86	46	27 1/2
1857.	95	44	25 3/8
1858.	93	42	24 9/8
1859.	96	41	25 9/8
1860.	88	38	25 7/8
1861.	78	31	25 1/2
1862.	79	33	26 1/4
1863.	82	31	27
1864.	99	29	26 3/4
1865.	90	28	25
1866.	112	28	24

BRÉSIL *(suite)*

Années	Circulation totale des billets de banque et de l'État en millions de mille reis	Billets de l'Etat	Change moyen en pence
1867.	118	43	21 7/8
1868.	125	82	17
1869.	167	127	18 13/16
1870.	192	149	22 1/16
1871.	192	151	24 1/32
1872.	182	151	25
1873.	185	149	26 3/32
1874.	183	149	25 25/32
1875.	182	149	27 7/32
1876.	179	149	25 11/32
1877.	179	149	24 9/16
1878.	209	181	22 15/16
1879.	217	189	21 3/4
1880.	216	189	22 3/32
1881.	212	188	21 29/32
1882.	212	188	25 5/32
1883.	211	188	21 9/16
1884.	210	188	20 9/16
1885.	208	187	18 9/32
1886.	214	194	18 11/16
1887.	202	184	22 7/16
1888.	205	189	25 1/4
1889.	197	179	26 7/16
1890.	299	171	22 9/16
1891.	514	171	14 29/32
1892.	561	168	12 1/32
1893.	632	285	11 19/32
1894.	713	367	10 3/32
1895.	678	337	9 15/14
1896.	712	371	9 1/16
1897.	781	439	7 23/32
1898.	778	532	7 3/16
1899.	734	»	7 7/16
1900.	670	»	9 1/2
1901.	680	»	11 3/8
1902.	675	»	11 31/32
1903.	675	»	12
1904.	674	»	13 7/32
1905.	669	»	15 57/64
1906.	664	»	16 3/64

ARGENTINE

Années	Emission totale des billets	Prime de l'or
1885	$ 74.820.000	37 o/o
1886	89.197.000	39
1887	94.070.000	35
1888	129.504.000	48
1889	163.647.000	91
1890	245.100.000	151
1891	261.408.000	287
1892	281.008.000	232
1893	306.743.000	224
1894	298.702.000	257
1895	296.743.000	244
1896	295.165.000	196

COLOMBIE

Années	Billets en circulation	Change	
		Prime maximum	Prime minimum
1886	3.115.441	44 o/o	35 o/o
1890	12.000.000	98	88
(Décembre) 1892	21.064.317	103	88
(Mai) 1894	26.235.606	189	154
(Novembre) 1895	31.147.381	190	142
1896	30.949.453	150	135
1898	34.587.453	222	157
1899	50.049.453	320	218
Guerre civile et augmentation énorme des émissions		Minimum durant la grande période de dépréciation : 25.000 o/o	
(Février) 1903	638.598.581	10.000 o/o	
1904	...	10.000	
1905	847.216.333	10.000	

CHILI (1)

Années	Billets bancaires enregistrés	Billets fiscaux émis	Total général des billets bancaires et fiscaux	Billets fiscaux en dépôt à la Monnaie et retirés de la circulation	Circulation effective	Change en pences
1878	(2) 14.500.000	»	14.500.000	»	14.500.000	37 1/2
1879	14.204.268	12.000 000	26.204.268	»	26.204.268	33
1880	14 469 813	26.000 000	40.469 813	8.000.000	32.469.813	31
1881	12.804.505	28.000.000	40.804.505	9 794.900	31.009.605	31
1882	11.887.023	27.250.000	39.137.023	9.424.000	29.713.023	31 1/2
1883	12.306.686	26.927 966	39.234.652	10.235.966	28 998.686	34 1/2
1884	12.458.211	26.913.297	39 371.508	10.413.297	28.958.211	30 1/2
1885	13.512.835	26 687.916	40.200.751	10.087.916	30.112 835	25 1/2
1886	16.713.133	25.318.223	42.031.356	9 015.666	33.015.690	23 1/4
1887	15.407 518	24 887.916	40.295.434	8.415.666	31.879.768	25
1888	17.671 686	23.687 916	41 359.602	5.287.916	36.071 686	26 5/8
1889	17.938 015	22 487.916	40.425.931	2.587.916	37.838 015	26
1890	18.545.856	21.283.916	41.303.080	»	41.303.080	23 1/4
1891	20.291.036	42.263.424	62.554.460	»	62.554.460	18 1/8
1892 1er semestre	19 313 448	31 862.368	51.175.816	»	51 175.816	19
1892 2e semestre.	14.279.096	31.375.738	45.654.834	»	45.654.834	18
1893	17.266.507	(3) 38 498.033	55.764.540	»	55.764.540	14 3/4
1894	21.407 136	38.399.596	59.806.732	»	59.806.732	12 1/2

(1) Les chiffres de ce tableau représentent des piastres de monnaie légale.
(2) Cette somme est en chiffres ronds.
(3) Dans cette somme sont inclus les 8.902.000 de bons du Trésor émis cette même année.

CHILI

Années	Circulation totale des billets de l'Etat en millions de piastres	Change moyen en pence
1898	50	13.
1899	50	14.5
1900	50	16.8
1901	50	15.97
1902	50	15.19
1903	50	16.62
1904	50	16.57
1905	80	15.63
1906	120	14.36
1907	150	12.06
1908	150	9.62
1909	150	10.78
1910	150	10.75
1911	150	10.50

§ 37. — Etude de la question

a) *Cas d'augmentation des émissions qui n'influent pas sur la hausse de la prime de l'or.* — L'expérience a démenti en beaucoup d'occasions cette opinion que si l'on augmente l'émission des billets, il se produit une dépréciation proportionnelle du papier relativement à l'or.

La Russie, par exemple, en 1854, avec 356 millions de *roubles* papier en circulation avait un change de 94 *copecks* or pour chaque *rouble* papier ; et trois ans après, la circulation avait plus que doublé puisqu'elle atteignait en 1857 le chiffre de 794 millions de *roubles* et le change était à 86 *copecks* or. En d'autres termes, la quantité de billets s'était élevée de 100 à 223 et le change avait baissé seulement dans la proportion de 100 à 91,7.

En Espagne, de 1863 à 1886, la circulation du billet monte de 270 millions de *pesetas* à 526 millions et la prime de l'or se trouve à peine augmentée de moins de un demi pour cent.

Au Brésil, en 1865, la circulation totale des billets était de 90 millions de *mille reis* et le change de 25 pences pour chaque *mille reis*. Sept ans plus tard, en 1872, le change revient à 25 *pences* pour *mille reis* et la circulation totale de billets est deux fois plus considérable. Jusqu'en 1890, la quantité de billets augmente ainsi d'année en année sans qu'un parallélisme quelconque puisse être observé dans le mouvement du change.

Et il n'est pas possible d'alléguer que les besoins de la circulation aient dans ces cas et dans d'autres analogues crû en proportion des émissions, étant donné qu'il s'agissait d'augmentations très considérables de la quantité de billets, comme en Russie et en Espagne, motivées, presque exclusivement, par des raisons financières tendant à procurer des ressources au gouvernement.

Dans le tableau statistique de l'Italie, nous pouvons observer aussi comment les augmentations d'émission n'ont pas été suivies d'augmentation de la prime de l'or.

L'histoire du papier-monnaie nous révèle de nombreux cas d'augmentation des émissions non suivies de hausses de l'or ; *la raison en est que les nouveaux billets émis se sont incorporés dans la circulation sans produire aucune influence directe ou indirecte dans les cotations du marché du change international.*

b) *Cas où la quantité de billets en circulation ne diminue pas et où, cependant, la prime de l'or baisse fortement.* — Si, comme nous le verrons ensuite, dans beaucoup de périodes de l'histoire du papier-monnaie, nous trouvons une relation de coïncidence entre les augmentations des émissions de billets et les hausses de la prime de l'or, nous devons aussi constater, comme une expérience très généralisée, que la réaction de diminution de la prime de l'or s'est produite dans

la suite, sans qu'il y ait eu besoin que la quantité de billets diminuât dans la proportion de son augmentation antérieure.

Les cas de la République Argentine de 1885 à 1899, du Brésil de 1889 à 1905, du Chili de 1904 à 1909 et des Etats-Unis de 1862 à 1878, nous montrent clairement que si la prime de l'or a monté à mesure qu'augmentaient les émissions, il a pu se produire après aussi une réaction dans le change et une diminution de la prime de l'or. En d'autres termes, la valeur or de l'unité monétaire de papier a pu monter sans qu'il ait été nécessaire de diminuer la quantité de billets émis. En voici le tableau.

Pays	Année de base	Change moyen	Montant de la circulation
Argentine (1). .	1885	37 o/o	75 millions piastres
Brésil (2) . . .	1889	27 7/16 p.	197 id. mille reis
Chili (3) . . .	1904	17.57 p.	50 id. piastres
Etats-Unis (Guerre civile) (4) . .	1862	13.5/8 o/o	237 id. id.
Minimum de la baisse			
Argentine. . .	1891	281 o/o	261 millions
Brésil	1898	7 3/16 p.	778 id.
Chili	1908	9.62 p.	150 id.
Etats-Unis . .	1864	103 5/8 o/o	681 id.
Réaction ultérieure du change			
Argentine. . .	1899	127 o/o	286 millions
Brésil	1905	15.57/64 p.	670 id.
Chili	1909	10.78 p.	150 id.
Etats-Unis. . .	1878	2.87 o/o	764 id.

(1) Le change est exprimé par la prime de l'or.
(2) id. en *pence* pour chaque mille reis.
(3) id. en *pence* pour chaque piastre.
(4) id. par la prime de l'or.

On voit parfaitement, par ces exemples, que la prime de l'or baisse sans que la quantité de papier-monnaie en circulation diminue.

Il ne faudrait pas croire que cette réaction du change soit le fruit spécial de la jeunesse robuste des pays américains ; le même phénomène se présente dans les vieux pays européens. En Espagne, la dépréciation du papier-monnaie atteignit son maximum en 1898 ; elle coïncidait avec les désastres de la guerre américaine. Puis le niveau du change subit une dépréciation de plus de 30 o/o ; et avec la paix internationale, la suspension de la frappe de monnaie d'argent, etc., etc., *cette prime de l'or* va diminuant peu à peu au point d'arriver à n'être que de 7 o/o en 1910, et cela, sans qu'il y ait eu besoin de diminuer la quantité de billets émis ni de retirer la monnaie d'argent.

En Italie, nous trouvons que, à diverses époques, la diminution de l'agio ou prime de l'or coïncide avec une augmentation de la quantité de billets en circulation, par exemple, en 1869, en 1875, en 1879, en 1880 et en 1881, en 1897, en 1901, etc., etc. (Voir le tableau correspondant p. 140).

En outre, comme nous le verrons dans le paragraphe suivant, les diminutions de billets en circulation ne se répercutent pas directement sur le change, c'est-à-dire, ne diminuent pas proportionnellement la prime de l'or ; et même après la diminution des billets en circulation, cette prime, parfois, au lieu de baisser, s'est élevée. Ce qui revient à dire que, même dans certains cas, la prime de l'or peut augmenter malgré la diminution de circulation des billets.

c) *Cas d'augmentation des émissions qui ont une influence sur la hausse de la prime de l'or.* — Si les billets nouvellement émis sont destinés *directement* ou *indirectement* à l'achat d'or ou de lettres de change sur l'étranger, il se produira de ce fait une *tendance* directe ou indirecte à la dépréciation du billet par rapport à l'or.

Dans le cas où un Gouvernement, par exemple, émet des

billets pour acheter de l'or ou faire des paiements à l'étranger, il y a une demande *directe* d'or créée par la nouvelle émission de billets et dont l'influence tend, sans aucun doute, à augmenter la prime en faveur de l'or.

Cette influence qui tend à la dépréciation du billet par rapport à l'or peut aussi se produire d'une façon *indirecte*. Ainsi, de 1905 à 1908, la prime de l'or augmente presque graduellement au Chili jusqu'à arriver plus ou moins à 130 o/o dans le temps que la quantité de billets augmente aussi dans la proportion de 50 à 150 millions de piastres. Le pays traversait à cette époque une des périodes les plus fantastiques de spéculation et d'abus de crédit, et les nouvelles émissions de billets servaient admirablement à alimenter le foyer de la fièvre spéculatrice. Le Gouvernement n'avait pas besoin des nouveaux billets émis pour solder ses dépenses ; l'augmentation de la circulation des billets n'avait d'autre objet que de faire face à de nouveaux besoins des négoces. Ces billets émis étaient déposés dans les banques ou convertis en bons, ce qui équivalait à les prêter au public pour que celui-ci les employât dans les mille et mille entreprises qui se formaient chaque jour. Comme beaucoup de ces entreprises étaient constituées dans les pays voisins (mines en Bolivie et exploitations agricoles en Argentine) et plusieurs aussi au Chili, telles que les usines de préparation du salpêtre qui entraînaient de forts achats à l'étranger de machines et autres marchandises, toutes contribuaient à déséquilibrer la balance des paiements à l'étranger. La grande hausse de la prime de l'or de 1907 et 1908 coïncide avec l'écroulement de cet état d'inflation aggravé par la crise monétaire aux Etats-Unis. Les capitaux allemands investis en prêts au Chili furent retirés violemment en 1907 et 1908 ; et, dans cette situation, la nouvelle émission de 30 millions en 1907, donnée en prêt au public comme les émissions antérieures, servit, en grande partie, au paiement des dettes que les grandes entreprises avaient contractées à l'étranger. La demande de lettres de change prit de grandes propor-

tions et le change baissa énormément, au point que la prime de l'or atteint le chiffre élevé de 130 o/o. Il faut dire qu'il ne s'agissait pas d'un état de panique interne, étant donné que la méfiance n'existait pas à proprement parler ; il y avait une crise du change provoquée par les exigences de paiements à l'étranger et à laquelle contribua, en partie, l'augmentation des émissions de billets.

Au Brésil, dans la période qui s'étend de 1889 à 1908 et dans l'Argentine de 1885 à 1891, on peut observer aussi, de même qu'au Chili de 1904 à 1908, que dans la grande hausse du prix de l'or, l'augmentation des émissions a été un facteur dont l'influence a, sans aucun doute, été certaine. Ces trois périodes du papier-monnaie ont beaucoup d'analogie entre elles.

Pays	Années	Change moyen	Quantité de billets
Argentine . .	1885	37 o/o prime de l'or	75.000.000
Brésil (1). . .	1889	27 7/16 p. (p. mille reis)	197.000.000
Chili	1904	16.57 p. (p. piastre)	50.000.000
Argentine . .	1891	281 o/o	261.000.000
Brésil. . . .	1898	7 3/16 p.	778.000.000
Chili	1908	9 62 p.	150.000.000

(1) La quantité de billets est exprimée en *milliers de reis*.

Aux Etats-Unis, de 1862 à 1864, la quantité de billets augmente jusqu'à 681 millions de dollars et la prime de l'or monte jusqu'à 103 o/o, terme moyen, pendant toute l'année 1864. Il est vrai que, dans ce cas, les augmentations des émissions vont de pair avec les inquiétudes que font naître l'état de guerre particulier à cette époque. En Espagne, les fortes augmentations d'émissions postérieures à 1890 sont aussi accompagnées de hausses du prix de l'or, mais il se pro-

duit aussi dans ce même temps des événements qui engendrent la méfiance. En Russie, la grande dépréciation du billet depuis 1877 coïncide également avec la guerre contre la Turquie et, dans la suite, avec des années de mauvaise récolte.

Nous pouvons dire que les augmentations des émissions peuvent agir, soit directement, soit indirectement, sur la prime de l'or. Les augmentations d'émissions portent en elles un germe ou tendance de dépréciation de la monnaie, soit une hausse du niveau des prix. Et ce germe ou cette tendance exercent aussi leur influence sur le prix de l'or.

d) *Cas de grande exagération des augmentations d'émissions.* — Une augmentation d'émission de billets qui ne produit ni directement ni indirectement une influence sur la demande d'or ou de lettres de change sur l'étranger, n'aura sans doute aucune répercussion sur le change international. Mais il n'est pas permis de supposer que l'on puisse augmenter indéfiniment la quantité de billets en circulation sans que, passé certaine limite de saturation, la hausse des prix ne produise, elle-même, une influence sur le marché du change, soit par l'augmentation des importations de marchandises, soit par l'exportation de capitaux devant être investis à l'étranger.

L'augmentation de la quantité de monnaie porte en elle une tendance à la dévalorisation qui, lorsqu'elle dépasse certaines limites, ne laisse pas de faire sentir ses effets.

Le cas des assignats en France est un de ceux que l'on cite parmi les grandes dépréciations que produisit l'abus des émissions de billets. L'émission monta de 400 millions de francs à 1.500 millions en 1790 et, en 1796, elle atteint un chiffre de plus de 45 mille millions de francs. L'assignat en arriva à ne valoir que le 1/250 ou le 1/300 de sa valeur nominale (1). Dans ce cas d'avilissement des assignats il faut tenir

(1) Paul Leroy-Beaulieu, *Traité de la Science des Finances.*

compte, non seulement, du facteur augmentation des émissions, qui, sans nul doute, a été d'une puissante influence, mais encore du facteur méfiance engendré par la situation irrégulière de l'état de révolution qui existait alors en France (1).

Nous avons en Amérique l'exemple de la Colombie. En Colombie, en 1886, la prime de l'or était de 35 o/o avec une circulation inconvertible qui ne dépassait pas trois millions de piastres. Quatorze ans après, la circulation augmentait jusqu'à plus de 800 millions de piastres et la prime de l'or atteignait plus de 10.000 o/o. Tant en Colombie qu'en France pendant la Révolution, intervient dans une proportion assez considérable le facteur méfiance produit de la guerre civile et du bouleversement interne politique et économique. Mais

(1) Thiers, dans son livre sur la Révolution Française, rapporte « qu'on recherchait la cause de la dépréciation des assignats et le moyen de les relever. D'abord, tout en avouant que leur grande quantité était une cause d'avilissement, on cherchait aussi à prouver qu'elle n'était pas la plus grande pour se disculper de l'excessive émission. En preuve, on disait qu'au moment de la défection de Dumouriez, du soulèvement de la Vendée, de la prise de Valenciennes, les assignats, circulant en quantité beaucoup moindre qu'après le déblocus de Dunkerque, perdaient néanmoins davantage ; ce qui était vrai, et ce qui prouvait que les défaites et les victoires influaient sur le cours du papier-monnaie, vérité sans doute incontestable ».

D'après Thiers, la cause de la grande dépréciation finale était due à l'augmentation de l'émission ; cependant, dans plusieurs endroits de son ouvrage, il parle de la méfiance que développait la circulation de ces assignats. Dans le volume IV, chapitre XI, il dit : « L'avilissement des assignats tenait à une foule de causes ; « leur quantité considérable, l'incertitude de leur gage qui devait « disparaître si la Révolution succombait » (Il veut parler spécialement des biens du clergé). La situation irrégulière de méfiance créée autour de la circulation des assignats devient manifeste par les mesures de châtiment que le Gouvernement révolutionnaire se voyait obligé d'adopter pour établir leur cours monétaire.

même, sans de pareils événements, il est inadmissible qu'un gouvernement puisse, sans autre but que celui de faire face à un désordre financier, augmenter à volonté les émissions de billets inconvertibles et, dans une proportion aussi considérable, sans influer sur la dépréciation du billet dans sa relation avec l'or.

e) *Le facteur psychologique de méfiance et les émissions de billets.* — Les augmentations d'émissions de billets inconvertibles peuvent, lorsqu'il n'existe pas un degré de confiance suffisant, produire un effet appelé moral ou psychologique de méfiance qui se réflète dans le change international. L'homme d'affaires peu au courant des théories quantitatives sait qu'il n'est pas possible de faire fonctionner indéfiniment les machines lithographiques sans produire la dépréciation du billet et, à cet effet, il craint l'abus des émissions. Au Chili, en 1898, la présentation au Sénat d'un projet d'augmentation de l'émission produisit une forte hausse de la prime de l'or qui cessa dès que se manifesta l'opposition du Gouvernement à l'égard de ce projet.

Fréquemment et surtout dans l'histoire du papier-monnaie américain, nous trouvons que la politique d'augmentation des émissions engendre un état de méfiance qui influe puissamment sur la dépréciation du billet. Le facteur psychologique de méfiance qui, parfois, se convertit en panique, comme il est arrivé au cours de certaines guerres, a été la cause des plus grandes dépréciations du change international.

Dans les fluctuations du change aux Etats-Unis, pendant la période qui va de 1862 à 1864, au cours de laquelle se firent les grandes augmentations d'émission de billets, on peut observer aussi que l'annonce de chaque nouvelle émission fait monter la prime de l'or (1).

(1) Le 11 juin 1862, le change étant à 96 piastres 22 or pour chaque 100 piastres papier, on annonça une seconde émission de billets et immédiatement le change baissa à 94 piastres 96 et le 8 juillet,

f) En matière de conclusion, nous pouvons dire à propos des effets des émissions de billets sur le type du change international que :

L'augmentation des émissions de billets ne constitue pas par elle-même un facteur directement en relation avec le change international et, pour cela, en diverses occasions, la quantité de billets en circulation a pu être augmentée sans entraîner une baisse du change.

Mais l'augmentation des émissions peut exercer une influence directe déprimante sur le change, lorsque le nouveau billet est employé à des achats d'or.

De plus, l'augmentation de la quantité de billets peut influer indirectement sur la demande d'or et, par suite, sur le change.

Lorsqu'il s'est produit une dépréciation du papier qui a coïncidé avec une augmentation d'émission, la réaction de valorisation ou, si l'on veut, de diminution de la prime de l'or, peut se produire sans qu'il soit nécessaire de diminuer l'augmentation antérieure des émissions de billets.

Dans tous les cas, les augmentations d'émission de billets portent en elles un certain *germe* ou *tendance* de dépréciation dont l'influence s'étend aussi au change international et il n'est pas possible de supposer que l'on puisse faire fonctionner indéfiniment les machines lithographiques sans que l'effet de ce *germe* ou *tendance* se développe et exerce son

date à laquelle fut votée la nouvelle loi, le change descendit à 89 piastres 79.

Au 1er décembre 1862, le change était à 76 piastres 94 et, trois jours après, il baissait à 74 piastres 63, par suite du bruit qui courait que le Congrès votait une nouvelle émission. Lorsque fut démentie cette nouvelle, il arriva que le change réactionna quelque peu et se fixa à 76 piastres 63 ; mais la baisse se produisit ensuite de nouveau à l'annonce de prochaines émissions (Voir Mitchell. *Hist. of the Greenback*, p. 109).

influence de baisse sur le change, soit directement, soit indirectement.

Le facteur méfiance a agi fréquemment à l'occasion des augmentations des émissions, parce que le public craint avec raison les périls qu'elles peuvent entraîner.

Le professeur Vieira Souto, étudiant cette matière avec l'expérience spéciale qu'il possède des cas du Brésil, établit comme doctrine générale que la quantité de papier-monnaie « n'est pas la cause fondamentale et directe des variations du « change, mais qu'elle est simplement une circonstance ou « cause indirecte et secondaire qui peut entrer en action ou « disparaître et qui agit préjudiciellement lorsque la situation « des crédits ou des dettes internationales est défavorable au « pays » (1).

§ 38. — Diminution des billets en circulation dans le but d'élever le niveau du change.

Partant, en général, de cette idée qu'il existe une relation directe de cause à effet entre le montant des émissions et la valeur du papier réflétée par le taux du change, et pour préparer, d'autre part, les opérations de conversion du billet, on a souvent eu recours à l'expédient de retirer de la circulation et d'incinérer graduellement une bonne partie des billets émis. C'était la politique monétaire conseillée par le *Bullion Report* anglais. Voyons quels ont été ses résultats dans la pratique.

Au Chili, la loi du 14 mars 1887 décidait le retrait mensuel de cent mille piastres de billets fiscaux jusqu'à la réduction à 18 millions de piastres de la circulation, qui était, à cette époque, de 25 millions. Les résultats de cette expérience ne nous sont pas d'un grand secours pour l'étude de la question qui

(1) *Ultimo relatorio da Fazenda.* Rio de Janeiro, 1902.

nous occupe ; il arriva, en effet, que comme il existait des billets bancaires, la diminution des billets fiscaux fut neutralisée en grande partie par les augmentations d'émissions bancaires, de telle sorte que, jusqu'en 1890 environ, le montant total de la circulation des billets reste invariable.

Dans son mémoire, le ministre des finances, en 1889, après avoir incinéré plus de quatre millions de billets fiscaux, disait au sujet de la loi de retrait et d'incinération : « Si on brûlait « aussi les 5 millions de billets restant encore à la Monnaie, « le change n'en serait pas le moins du monde affecté et, « même si l'on en brûlait une somme plus considérable, les « billets bancaires rempliraient le vide, sinon, il surviendrait « une grande disette de monnaie qui provoquerait une res- « triction des opérations bancaires et commerciales ».

En 1891, au cours de notre guerre civile, le gouvernement de Balmaceda émit 20 millions de plus de billets fiscaux, doublant ainsi l'émission existante. En 1892, tout étant calme et tranquille, le gouvernement voulut retirer de la circulation les 20 millions émis pendant la Révolution et il arriva à en retirer, à peu près, 10 millions et demi.

Fin 1891, la circulation de billets était :

Billets fiscaux	42.263.424
Billets de banque	20.291.036
	62.554.460

En juin 1892 :

Billets fiscaux	31.862.368
Billets de banque.	19.313.448
	51.175.816

En décembre elle se réduisit à :

Billets fiscaux	31.375.738
Billets de banque.	14.279.096
	45.654.834

Le cours du change dans cette même période avait été le suivant :

1891.	Septembre	18 d.
	Octobre	21 1/8 d.
	Décembre	21 d.
1892.	Février	20 d.
	Avril	17 3/8 d.
	Juin	16 3/4 d.
	Août	17 d.
	Octobre	20 d.
	Décembre	17 3/4 d.

Comme l'on voit, le retrait de billets ou la diminution de la circulation n'était pas accompagnée d'une baisse de la prime de l'or.

Vers la fin de 1892, il se fit sentir « une forte contraction monétaire », comme l'on disait, produite par le retrait des billets et, malgré l'inébranlable résolution du gouvernement d'alors de s'acheminer à la conversion du billet par la diminution de la circulation, on ne marcha pas plus avant dans le retrait des billets, car, « comme il est dit dans le rapport du « ministère des finances de 1893, on comprit qu'il était « impossible, sans s'exposer à provoquer une restriction sen- « sible de la monnaie, de mettre en vigueur rigoureusement « la disposition de l'article 1er de la loi » (il s'agissait de la loi qui dictait le retrait des billets en circulation).

En 1893, la contraction monétaire était telle que, malgré la répugnance du gouvernement pour les émissions, il y eut lieu d'autoriser une émission de *bons de trésorerie*, véritables billets à cours légal, pour la somme de 8 millions de piastres.

Au Brésil aussi on a eu recours à l'expédient de la diminution de la quantité des billets en circulation pour arriver à hausser le taux du change international. Le Dr Vieira Souto, homme versé dans la matière, s'occupe de cette question dans

son *O Ultimo Relatorio da Fazenda*. Rio de Janeiro, 1902. Il rappelle qu'en 1837, une incinération de billets fut décrétée qui, d'après l'opinion du financier de cette époque, Candido Baptista de Oliveira, produisit une contraction progressive de la circulation monétaire, grosse de graves inconvénients. La circulation du papier dût être portée en 1840 de 30 à 36 millions pour éviter ces inconvénients. L'incinération de 1838 à 1840 fluctua autour de 13 o/o et le change se maintint cependant à peu près au même niveau qu'auparavant. Le ministre des finances, en 1840, disait que l'incinération des billets ne pourrait continuer « sans qu'il s'ensuivit une crise égale à une banqueroute ».

En 1841, le ministre des finances qui n'était pas celui de l'année d'avant, disait : « Entre temps, l'expérience de près de trois années a démontré le peu de résultats des opérations d'incinération des billets ».

Pendant la Monarchie, dit le Dr Vieira Souto, il y eut plusieurs hommes d'Etat qui furent partisans des incinérations et beaucoup d'autres qui en furent les adversaires « se basant sur les résultats de ce procédé qui, toujours, avaient été funestes ».

Dernièrement, après la grande période d'augmentation des émissions (1891-1897), le gouvernement en revint à la politique d'incinération comme moyen de rehausser le change international. Le Dr Vieira Souto rapporte que, dès le début de cette opération, on commença à sentir les résultats de la contraction monétaire qui menaçaient d'engendrer une crise commerciale par suite de la rareté croissante du numéraire.

Le change réactionna vers la hausse pendant ces années de diminution relative de la circulation ; mais il convient de noter aussi que la situation économique s'améliorait d'une façon notable et que le prix du café, principal article d'exportation, montait.

De 1899 à 1906, l'émission diminuait à peu près dans la

proportion de 100 à 94 et le change montait de 100 à plus de 160.

Un billet lancé dans la circulation pour une opération de prêt ou d'escompte à court délai peut et doit (§ 60 et 61) être de nouveau retiré de la circulation lorsque se réalise son paiement, comme il arrive souvent avec les émissions de billets de banque, dont le but est de remplir un besoin du marché de monnaie effective. Mais les émissions de papier-monnaie ont eu rarement une pareille élasticité : ils sont lancés dans la circulation et y restent indéfiniment. De là provient cette contraction monétaire qu'entraîne toute diminution de la quantité de billets à laquelle se sont ajustées depuis longtemps les opérations des marchés.

Il existait, en 1860, dans la République Argentine, une disposition légale d'après laquelle un 10 o/o des entrées d'importation et d'exportation devait être destiné à l'amortissement du billet incinéré. Le 23 juillet de la même année, le député Norberto de la Riesta présenta un projet tendant à arrêter la destruction des billets par le feu et à destiner les billets non incinérés à la construction de chemins de fer. L'auteur du projet déclara que l'incinération des billets « amènerait seulement la ruine du commerce, qu'elle déséquilibrerait et détruirait toutes les opérations entre créanciers et débiteurs, qu'elle aurait pour résultat de ruiner, à l'heure du paiement, celui qui, par exemple, aurait hypothéqué sa maison pour 100.000 piastres. Je vois dans l'acte de l'incinération plus que quelque chose de superflu, un préjudice direct au commerce, à toutes les opérations qui sont basées sur une valeur donnée du médium circulant ». Le projet en question relatif à la suspension de la loi d'incinération fut approuvé (1). Quand ce projet passa au Sénat, la commission se déclara contre lui, parce qu'elle estimait que

(1) A la Chambre des députés, le 16 octobre 1899, le député L. Luro rappela ce cas.

ne pas se conformer aux dispositions de la loi en vigueur c'était tromper la bonne foi publique. Le ministre des finances se déclarait, cependant, l'adversaire de l'incinération et par suite, partisan du projet. Il dit au Sénat qu'adopter l'opinion de la commission des finances « c'était lancer le pays « dans une voie qui, selon son opinion et celle du gouver- « nement, serait la ruine des capitaux et de l'industrie ».

Au Japon, de 1878 à 1881, la quantité totale des billets fut réduite de 166 millions de yens à 153 millions; la relation de change entre le yen papier et le yen argent qui était de 1.099 en 1878, au lieu de se rapprocher du pair, augmente et atteint, en 1881, 1.696, soit une augmentation de la prime de l'or. Lorsque, plus tard, le gouvernement japonais se décida à réaliser la conversion de son billet, qui en était arrivé à subir une forte dépréciation, il adopta la politique de la contraction monétaire et de l'élévation du change au pair. Le gouvernement atteint son but, mais au prix des préjudiciables effets de la restriction : baisse des prix, paralysie des affaires, misère et manque de travail, recouvrements de dettes et liquidations désastreuses des entreprises commerciales.

Aux Etats-Unis d'Amérique, après la guerre de Sécession, c'est-à-dire à partir de 1865, se confirment aussi les effets de restriction ou paralysie des affaires, ou de crise qu'engendre la contraction monétaire avec la diminution de la quantité des billets en circulation. Dans la partie finale consacrée à la fin du papier-monnaie, au Chapitre Conversion aux Etats-Unis, je traite ce cas d'une façon plus étendue.

C'est un fait que confirme l'expérience que la sensation de la restriction monétaire ou disette du médium circulant sur un marché avec papier-monnaie avili, ne diminue pas la prime de l'or. Ainsi, par exemple, aux époques où se fait sentir une grande rareté des billets, comme en 1911 au Chili,

(1) Voir plus loin, Chapitre 71.

on ne s'aperçoit nullement que cette circonstance amène une diminution de la prime de l'or.

Les besoins internes de la circulation n'influent pas directement sur la prime de l'or. Il faudrait que la contraction monétaire fût extrême pour qu'elle puisse avoir une répercussion sur le change international, thérapeutique peu recommandable, attendu que, comme nous venons de le voir dans le paragraphe antérieur, il est possible d'obtenir une diminution de la prime de l'or sans une réduction de la quantité de papier-monnaie en circulation.

§ 39. — Conclusions sur le retrait ou l'incinération des billets employés comme moyens d'élever le change international.

La diminution de la quantité de billets en circulation, lorsqu'un marché s'est réglé sur le stock existant, tend à produire certains effets de restriction ou contraction monétaire et n'a pas une influence directe, encore moins proportionnelle, sur la hausse du taux du change international.

La politique qui consiste à élever le change par la seule influence de la rareté de la monnaie effective, aura des tendances à engendrer de graves perturbations dans la vie commerciale et ne pourra que d'une façon indirecte avoir une influence ultérieure sur le change international.

Parmi les ressources de thérapeutique économique et monétaire auxquelles on peut avoir recours pour provoquer une hausse du change, celle-ci serait, sans doute, une des plus dangereuses. Si une augmentation des émissions de billets a pu avoir de l'influence sur la diminution de la valeur or du billet, le retrait de la circulation de cette même quantité de billets dont s'est augmentée l'émission, ne produit pas nécessairement la réaction de valorisation du change.

Après une période de diminution de la valeur or du billet, au cours de laquelle est intervenue aussi une forte augmenta-

tion des émissions, la réaction ultérieure de hausse du change peut survenir sans qu'il soit besoin de diminuer à nouveau la quantité de billets émis comme le démontrent les tableaux relatifs à l'Argentine, au Brésil, au Chili, aux Etats-Unis et à l'Espagne.

CHAPITRE IV

VALEUR NOMINALE DU BILLET OU PROMESSES DE CONVERSION FUTURE AU PAIR ET SON INFLUENCE SUR LE TAUX DU CHANGE INTERNATIONAL

§ 40. — Influence de ce facteur.

Dans le paragraphe 25, j'ai déjà traité de ce facteur et de son influence en général sur la valeur du papier-monnaie. Il reste encore des observations importantes à faire au sujet de cette question.

Il convient, en premier lieu, de rappeler que le *pair* du change international constitue une limite *maximum* de la valeur or du billet; car, si le change a des tendances à dépasser le pair, à monter au delà du *gold point* d'entrée de l'or, l'or étranger ne tardera pas à s'infiltrer dans la circulation du pays à papier-monnaie et à marcher de pair avec le billet, si l'entrée de cet or n'est pas prohibée par une loi (1).

D'autre part, surtout au début du régime du billet inconvertible, la valeur nominale constituant ce qu'on appelle le *pair* du change international, détermine l'indication de la relation de valeur entre le billet et l'or. L'unité monétaire du

(1) En France, en 1877, on en arriva même à payer une prime en faveur de certains billets de petite coupure, parce que la Banque de France refusait de les émettre à nouveau. Mais cette prime en faveur du billet ne se conçoit que comme une légère différence de prix représentant la commodité qu'offrait l'emploi de pareils billets.

régime du papier tend à conserver une valeur égale à celle qu'elle avait sous le régime métallique qu'elle représente nominalement. Dans une situation normale de confiance en faveur du billet, le taux *pair* est la base qui fixe la cotation du change. Ainsi, par exemple, dans les cas d'une circulation de billets inconvertibles aussi régulière que l'était celle du papier-monnaie en France en 1870, les cotations du change international s'adaptaient presque strictement à la valeur métallique du franc. La *tendance à la stabilité*, facteur si important de la valeur de la monnaie, agit d'une façon spéciale sur le maintien du change en de pareils cas (Voir § 44).

Dès la déclaration d'inconvertibilité, le billet émis en remplacement et représentation de la monnaie métallique porte en lui-même une certaine tendance à stabiliser sa valeur au niveau de celle de l'ancienne monnaie métallique qu'il est venu remplacer. Les prix fixés dans l'unité monétaire nationale (piastre, franc, livre, dollar, etc., etc.) tendent à rester les mêmes qu'ils étaient lors de la circulation métallique. Les salaires et appointements de l'Etat et des particuliers, les loyers des immeubles, le montant des dettes contractées antérieurement, les contributions publiques et municipales, les tarifs de chemins de fer et de tramways et beaucoup d'autres ne subissent aucune altération en passant au régime du papier-monnaie.

Et, parmi tous ces prix, le prix de l'or qui fixe la relation du change international, participe, lui aussi, de cette *tendance* qui se manifeste, comme j'ai eu l'occasion de le dire, lorsqu'existe une véritable atmosphère de confiance en faveur du papier. Lorsque, comme cela est arrivé bien des fois, ce degré nécessaire de confiance n'existe pas, la tendance au maintien de la stabilité de l'ancien niveau des prix faiblit et la période d'inconvertibilité débute avec la formation d'une prime en faveur de l'or.

En plus de ce qui a été dit au sujet de cette tendance à la stabilité du billet dans une valeur égale à celle de la monnaie

métallique qu'il représente nominalement et qu'il remplace dans la circulation, il y a lieu de constater aussi *que la valeur métallique représentée nominalement par le papier-monnaie constitue une certaine force qui tend à attirer à elle les cotations du change, lorsqu'existe le degré de confiance voulu.* Voyons comment agit cette force.

Quand monte la prime de l'or, s'il existe ce degré de *confiance* auquel j'ai fait allusion, le négociant obligé d'intervenir dans le marché du change s'abstient lorsqu'il a besoin d'acheter de l'or, dans l'espoir que la dépréciation du billet diminuera promptement, quelques-uns même essaient de profiter de cette situation pour offrir de l'or en vente et gagner sur la différence du change. Si ce degré de confiance dans l'Etat et la situation générale du pays domine, surtout au cours d'une époque normale de crédit, il en est qui, possédant de l'or ou des fonds à l'étranger, tâchent de profiter de l'occasion que leur offre la prime de l'or et vendent le leur dans l'espoir que cette prime ne sera qu'éphémère, étant donné que, d'après l'opinion la plus généralisée, le change doit remonter à son ancien niveau. Dans de telles situations, on entend dire fréquemment aux hommes d'affaires : « Quelle bonne occasion pour faire venir des fonds de l'étranger ». La seule foi ou confiance dans une hausse future de la valeur en or du billet est, de par elle-même, un levier psychologique important qui tend à produire une réaction de valorisation. Et il n'est point question de l'espérance qu'a l'homme d'affaires de voir se réaliser immédiatement la conversion du billet par l'Etat ou la Banque d'émission, car il sait presque toujours fort bien que cela ne doit pas se produire de sitôt ; il s'agit de la confiance qu'il a dans une réaction nouvelle du change vers le pair, qu'il estime son niveau normal. Tout cet ensemble de facteurs psychologiques et économiques constitue une tendance à maintenir la valeur en or du papier autour du pair, comme le cas s'est produit pour le papier-monnaie français en 1870 et, aussi, sans autant de facilité, mais d'une

façon très régulière, pour le papier-monnaie italien jusqu'à l'heure présente.

La confiance ou foi dans une future convertibilité du billet au pair exerce une certaine influence de caractère, pour ainsi dire, moral ou psychologique, étant donné qu'elle n'est pas basée sur la confiance d'une opération à date prochaine, puisque, très souvent, et cela est arrivé bien des fois, la loi n'a fixé aucune date pour le retour à la convertibilité du billlet. Une chose est la valeur qu'inspire un billet à ordre ou une promesse de paiement par la responsabilité du débiteur et la date du paiement, comme il arrive, par exemple, pour une lettre de change, et autre chose est la foi que l'on peut avoir que la valeur du billet à cours forcé se maintienne au niveau de celle de l'or qu'il représente nominalement et dont la valeur est convertible dans l'avenir. Dans le cas du billet à cours forcé, la valeur de ce dernier est un produit de ses fonctions monétaires et il subit aussi cette influence morale ou psychologique de la confiance dans un remboursement futur dont la date, en beaucoup de cas, n'a même pas été fixée. Si le caractère de billet à ordre avait seul de l'influence, sa valeur en or se fixerait comme celle de tout autre valeur à terme, c'est-à-dire avec l'escompte correspondant à la date de son paiement.

Le caractère de billet à ordre ou de promesse de paiement qu'a un billet à cours forcé est d'une nature très spéciale, par ce fait que, si l'obligation de conversion est déterminée par une loi, l'engagement contracté peut être modifié librement par une autre loi, de telle sorte que cela revient à dire : « je paierai quand je voudrai » ; et si l'on considère la possibilité d'une conversion à un taux de change plus bas que le pair on pourrait aussi ajouter : « comme je voudrai ».

Par la loi du 31 juillet 1898, la date du 1er janvier 1912 a été fixée au Chili pour la conversion du billet à cours forcé, soit une promesse de paiement en or à 4 ans de terme ; par la loi du 31 décembre 1901, un nouveau délai a été accordé jus-

qu'en 1914. On comprend qu'une promesse de paiement faite dans de semblables conditions ne saurait avoir une grande influence et n'équivaut, dans le fond, qu'à la non existence d'un délai fixe. En décembre 1901, c'est-à-dire, un mois avant la date fixée pour la première conversion, malgré l'excellent crédit dont jouissait le gouvernement chilien, la confiance dans la conversion était si réduite, que la prime en faveur de l'or montait à 15 o/o et au delà. En décembre 1904, à l'expiration de l'autre délai fixé, la prime était aussi de 10 o/o ; et, en 1909, les conditions de crédit du gouvernement étant aussi très favorables, la prime en faveur de l'or fluctuait autour de 70 o/o au moment où la loi en vigueur décidait le retour à la conversion du billet ; mais personne n'avait confiance dans la réalisation de cette opération ; tous savaient que le gouvernement accorderait un nouveau délai.

Lorsque le change international a subi de fortes dépréciations, lesquelles coïncident souvent avec un affaiblissement de la confiance ou foi dans une future et prochaine hausse du change et conversion du billet, cette force qui tend à élever le taux du change jusqu'au pair vient également à s'affaiblir. Il se présente alors des situations empreintes d'un pessimisme qui contraste avec l'optimisme d'époques antérieures ; et, de même que l'optimisme qui inspire confiance dans la hausse du change jusqu'au pair tend à produire cette même valorisation en or du billet, de même, en d'autres occasions, ce pessimisme ou manque de confiance tend, au contraire, à accentuer la dépréciation. Lorsque s'est dissipée l'influence des situations plus ou moins tourmentées qui ont produit les violentes fluctuations de dépréciation du billet, l'horizon se rassérène, et le taux du change prend un niveau autour duquel se forme, d'ordinaire, cette tendance à la stabilité qu'affecte la monnaie. Ainsi, en 1865, après la bourrasque de la guerre civile aux Etats-Unis, le change tendit à se fixer à un niveau moyen équivalent, plus ou moins, au 50 o/o de la prime de l'or. Au Chili, après les grandes fluctuations de

baisse de 1907, le change réagit pour se niveler entre 10 et 12 p. par piastre, taux auquel il se maintint pendant plusieurs années. En Angleterre, en 1813, le change baissa jusqu'à valoir plus de 5 £ papier pour chaque once standard d'or et, de 1814 à 1818, le prix de l'or fluctue entre 4 £ et 4 £ 10 s., le pair étant à 3 £ 17 s. 6 p. En Angleterre et aux Etats-Unis, la ferme politique du gouvernement vers la conversion du billet produisit la hausse postérieure du change jusqu'au pair, comme nous le verrons plus loin.

Lorsqu'il s'est produit ces fortes et longues dépréciations du billet, une réaction de baisse du prix de l'or vers le pair est plus difficile sans doute à survenir ; elle entraîne, en outre, par elle-même des difficultés qui troublent le développement de la vie économique ; mais, même dans de pareils cas, une politique monétaire fermement dirigée de façon à donner confiance dans une assez prochaine conversion du billet à sa valeur nominale est, sans doute, un moyen efficace pour engendrer la réaction difficile d'une si grande valorisation du billet. Il se présente évidemment de grandes difficultés pratiques pour en arriver à inspirer un tel degré de confiance ; mais ces difficultés ont été généralement vaincues dans divers cas que présente l'histoire.

La thérapeutique des promesses de remboursement employées comme expédient pour diminuer les primes de l'or ou hausser le type du change est d'autant plus efficace que le degré de confiance qu'elle inspire est plus grand et que le délai fixé pour sa conversion est réduit. Si l'Etat ou la banque d'émission ont les fonds nécessaires, il est évident que la conversion du billet peut être réalisée à n'importe quel moment ; et, par suite, il est aussi de toute évidence que, à toute heure, si les finances de l'Etat le permettent, le change peut, de la sorte, monter jusqu'au pair, quelque profonde qu'ait pu être la dépréciation par lui subie antérieurement comme celle de la Colombie, par exemple. Le danger de pareilles valorisations du billet n'est pas tant dans la pos-

sibilité matérielle de les réaliser que dans les grands bouleversements qu'elles sont appelées à produire dans le développement de la vie économique et financière du pays.

Des exemples de hausses violentes du change produites par l'influence d'une politique énergique du gouvernement visant à rendre la conversion possible dans un court délai se sont manifestés à plusieurs reprises. En 1894, au Chili, aux mois de juillet et d'août, le change était d'environ 11 p. 3/4 par piastre et le gouvernement, dans sa ferme résolution de réaliser la conversion, obtint du Congrès la loi du 11 février 1895 par laquelle il était déclaré que la conversion commencerait le 1er juin de la même année à raison de 18 p. par piastre. En janvier 1895, peu avant la promulgation de la loi, le change était monté jusqu'à 13 3/4 : c'était là une situation très incertaine qui faisait douter que le gouvernement put rendre la loi effective. Lorsque fut votée la loi de février, le change monta immédiatement à 16 p. 3/4 par piastre.

Le même fait se produisit au Japon avec les mesures que prit ce pays pour réaliser la conversion de son billet. En 1882, le change avait baissé à tel point que la dépréciation du papier atteignait 60 o/o ; en 1884, il était presque remonté au pair.

Le cas de baisse de la prime de l'or aux Etats-Unis, à partir de 1864, est aussi, comme je l'ai déjà rappelé, un des exemples que l'on cite pour démontrer les effets produits par une politique monétaire fermement dirigée dans le sens d'inspirer confiance dans le retour à la conversion du billet faite à sa valeur nominale, c'est-à-dire au pair. Après la guerre civile, le change resta au niveau plus ou moins stable de 40 à 50 o/o de prime de l'or. Le gouvernement de 1865, avec M. Culloch comme secrétaire du Trésor, eut la fermeté de suivre une politique décisive passant sur toutes les difficultés pour arriver enfin à convertir le billet en or au pair et parvint, en inspirant la confiance nécessaire, à produire la réaction du change. Il est vrai qu'il put compter avec la coopération de

la grande force productive de ce riche pays, mais il est vrai également que ce facteur ne fut pas seul à produire la réaction de hausse; il agit en qualité d'aide du facteur de confiance dans la politique monétaire du gouvernement.

En Angleterre, la réaction de baisse de la prime de l'or après les grandes dépréciations de 1813 à 1817 est aussi un autre cas que l'on peut citer comme typique d'une politique monétaire du gouvernement fermement résolu à aller à la conversion au pair en passant par dessus toutes les difficultés de la contraction et de la valorisation de la monnaie.

Je traite ces deux cas, celui des Etats-Unis et celui de l'Angleterre, d'une façon plus détaillée dans la dernière partie de cet ouvrage dédiée à la fin du papier-monnaie.

En de pareilles circonstances, ceux qui doivent acheter de l'or ou des lettres de change essaient, autant que possible, de retarder leur opération d'achat pour profiter du change le plus élevé qui doit apparaître avec la conversion; et, en échange, tous ceux qui peuvent vendre de l'or ou des lettres s'empressent de vendre pour profiter de la prime de l'or du moment. Ceux qui ont des crédits à l'étranger profitent de la circonstance pour spéculer sur le change, sur la base sûre de l'opération de conversion attendue : ils vendent de l'or ou des lettres de change, profitant de la prime de l'or du moment, pour les racheter ensuite au moment de la réalisation de la conversion. Toute cette modification du marché de l'offre et de la demande d'or produit une rapide diminution de la prime de l'or, lorsque se présentent ces situations d'une promesse de conversion qui inspire confiance, surtout lorsque le délai fixé pour la conversion est court. Ces opérations amènent des spéculations sur le change, dont profitent, en général, le haut commerce et les banquiers et capitalistes étrangers qui introduisent l'or lorsque la prime en est élevée et le retirent du pays lorsqu'elle est en baisse.

§ 41. — Quand le change s'éloigne du pair ou quand la prime de l'or est élevée, ses oscillations sont, d'une façon générale, beaucoup plus intenses.

Lorsque la notion du pair qui sert de règle pour diriger les cotations du change vient à se perdre ou lorsque se produisent des dépréciations graves du billet, ces cotations n'ayant plus de ligne directrice ont, en général, des fluctuations plus accentuées.

En Italie, par exemple, où le cours du change s'est maintenu avec peu de dépréciation, dans la période de 1892 à 1903, la différence entre les *maxima* et les *minima* de chaque année atteint une seule fois 10 o/o dans une année de crise grave comme l'était celle de 1893.

Années	Maxima	Minima
1892	5.12	2.27
1893	15.95	4.05
1894	15.70	6.25
1895	9.50	4.12
1896	12.50	4.25
1897	6.42	4.20
1898	9.90	4.75
1899	8.60	5.70
1900	7.42	5.35
1901	5.92	1.50
1902	2.75	pair

En échange, lorsque le cours du change international abandonne la ligne du pair et va vers la dépression, les fluctuations journalières du change deviennent beaucoup plus grandes. Voici un tableau qui nous montre les fluctuations mensuelles du change au Japon pendant deux ans : dans l'une de ces deux années, le change est très près du pair et dans l'autre, il est en grande dépression (1).

(1) Dans ce tableau je donne la valeur de 1 yen argent en billets à cours forcé.

Années	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1877. . . .	1.013	1.037	1.026	1.034	1.015	1.024
1881. . . .	1.728	1.746	1.774	1.795	1.620	1.625

Années	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.,	Déc.
1877. . . .	1.034	1.052	1.053	1.043	1.037	1.030
1881. . . .	1.628	1.629	1.690	1.734	1.692	1.695

D'après ce tableau, nous avons en 1881 des fluctuations de plus de 10 o/o entre avril et mai, tandis qu'en 1877, la fluctuation la plus considérable a à peine 4 o/o de différence avec la plus petite.

Nous pouvons observer le même fait en Espagne en comparant les fluctuations de la prime de l'or de l'année 1887 avec celles de l'année 1895.

Mois	1887		1895	
	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum
Janvier. . . .	0.908	0.603	10.40	10.45
Février. . . .	1.832	1.010	10.90	8.40
Mars.	1.317	0.908	10.25	6.95
Avril.	1.626	1.112	14.30	10.30
Mai	1.626	1.214	14.80	12.00
Juin.	1.419	1.010	17	12.60
Juillet	1.010	0.704	17.75	15.10
Août.	1.112	0.908	18.90	17.60
Septembre . . .	1.112	0.806	18.10	16.45
Octobre. . . .	0.806	0.603	18.45	16.45
Novembre . . .	0.806	0.603	18.75	17.90
Décembre . . .	0.070	0.090	22	18.25
	1.832	0.603	22	6.95

J'ai voulu dans cette comparaison faire abstraction de l'année de guerre de 1898, dans laquelle la plus haute prime de l'or atteint 115 et la plus basse descend à 54.156.

Si nous considérons la statistique des fluctuations du change aux Etats-Unis, nous trouverons aussi que l'intensité entre les oscillations est beaucoup plus grande dans les périodes où la prime de l'or était élevée, comme, par exemple, celle de 1862 à 1867, comparée avec la période de 1871 à 1876. Voici le tableau du prix en papier de 100 piastres or :

	Minima	Maxima
1862 1er quart	100 1/2	105
2e »	101	109 1/2
3e »	108 3/4	124
4e »	122	134
1863 1er quart	133 5/8	172 1/2
2e »	140 1/2	157 7/8
3e »	122 1/8	145
4e »	140 3/8	156 3/4
1864 1er quart	151 1/2	169 3/4
2e »	166 1/4	250
3e »	191	285
4e »	189	260
1865 1er quart	148 1/4	233 3/4
2e »	128 5/8	153 5/8
3e »	138 3/4	146
4e »	144 1/8	149
1866 1er quart	125	144 5/8
2e »	125 1/8	167 3/4
3e »	143 1/4	155 3/4
4e »	141 1/4	154 3/8
1867 1er quart	132	140 1/2
2e »	132 5/8	142
3e »	138	146 3/8
4e »	133	145 5/8

	Minima	Maxima
1871 1er quart	110 1/8	112 1/4
2e »	110 1/8	113 1/8
3e »	111 5/8	115 3/8
4e »	108 3/8	115
1872 1er quart	108 1/2	111
2e »	109 7/8	114 3/4
3e »	112 1/8	115 5/8
4e »	111 3/8	115 1/4
1873 1er quart	111 5/8	118 1/2
2e »	115	119 1/8
3e »	110 7/8	116 3/8
4e »	106 1/8	112 5/8
1874 1er quart	110 1/8	113 5/8
2e »	110 1/2	114 3/8
3e »	109	110 7/8
4e »	109 3/4	112 3/8
1875 1er quart	111 3/4	117
2e »	114	117 1/2
3e »	111 3/4	117 3/8
4e »	112 5/8	117 5/8
1876 1er quart	112 3/8	115
2e »	111 7/8	113 7/8
3e »	109 1/4	112 1/2
4e »	107	113 1/4

Pour ce qui est du Chili, nous pourrons établir une comparaison entre deux années, l'une de change s'approchant du pair comme 1903, et l'autre, d'une grande dépréciation comme 1908.

1903				1908			
Janvier	1er	7 1/2 o/o	pr. de l'or	Janvier	1er	85 3/4	pr. de l'or
»	15	8	»	»	15	71 3/4	»
Février	2	9 1/4	»	Février	1er	74 1/2	»
»	16	8.90	»	»	15	87 1/2	»
Mars	2	8 3/4	»	Mars	2	104 1/4	»
»	14	7 1/4	»	»	14	105 3/4	»
Avril	1er	7	»	Avril	1er	108 1/8	»
»	15	8.20	»	»	15	101 1/2	»
Mai	1er	7.80	»	Mai	1er	105 1/2	»
»	16	8	»	»	15	104 1/4	»
Juin	1er	10	»	Juin	1er	117 1/8	»
»	15	7.80	»	»	15	117 1/4	»
Juillet	2	7 1/2	»	Juillet	1er	131 1/8	»
»	16	7 1/4	»	»	15	120 1/4	»
Août	1er	8	»	Août	1er	102 1/4	»
»	16	9 1/2	»	»	15	77 1/8	»
Sept.	2	9.20	»	Sept.	1er	73 1/2	»
»	16	8.80	»	»	15	78 1/4	»
Oct.	1er	8	»	Oct.	1er	86 7/8	»
»	15	9 1/4	»	»	15	77 1/8	»
Nov.	2	8.40	»	Nov.	2	80 1/8	»
»	16	8	»	»	14	73 1/2	»
Déc.	1er	6 1/2	»	Déc.	1er	67 1/4	»
»	26	7.40	»	»	15	54 5/8	»

Dans le tableau ci-dessus, nous pouvons noter qu'en 1903, le minimum de la prime de l'or est de 6 1/2 o/o et le maximum de 10 1/2, soit une différence de 3 1/2 o/o. Par contre, en 1908, nous constatons entre le maximum et le minimum une différence de 77 o/o.

Il y a lieu de faire la même remarque entre le maximum et le minimum de chaque mois.

Durant les dernières années notre change international s'est maintenu à un certain niveau de stabilité relative entre 10 et 11 pence par piastre. La conviction généralement établie que le retour au régime métallique ne pourra pas s'opérer au pair de 18 pence, mais qu'il devra se faire sur un taux de change à déterminer selon les cotations effectives du

change international semble ne pas être étrangère à ce maintien à ce niveau de dépréciation.

Dans son livre *La Politique monétaire du Brésil*, J. P. Colageras parlant de la crise de change de 1891 dit : « La fixation journalière des cours de l'or n'était plus que le résultat d'un pari, d'un jeu auquel s'adonnait une classe chaque fois plus nombreuse de spéculateurs, permettant pendant la même journée des oscillations de plus de 6 o/o et de plus de 30 o/o en un mois » (1).

Dans la République Argentine le phénomène que je signale devint si manifeste que le docteur Terry le place dans la catégorie d'une véritable loi lorsqu'il dit que « l'on a observé le fait dont il convient de prendre note que plus se trouve déprécié le billet, plus deviennent possible les fréquentes oscillations [du change] et que par contre, moins grande est la dépréciation, plus sont limitées les oscillations, sauf en des cas exceptionnels » (2).

§ 42. — Cas dans lesquels le papier-monnaie n'a pas pris le caractère d'un billet à ordre ou promesse de payement en une classe déterminée de monnaie métallique.

a) *Cas de l'Autriche.* — Examinons d'une manière plus détaillée le cas de l'Autriche dont je me suis déjà occupé (§ 29).

L'unité monétaire du système métallique à laquelle correspondait le papier-monnaie de l'Autriche était le *florin*, monnaie d'argent qui se composait le 11 1/9 grammes d'argent, soit :

45 florins = (Zoll-Pfund) 500 grammes d'argent fin.
90 florins = 1 kilog —

(1) Page 247.
(2) *Conferencias monetarias.*

Le papier-monnaie se cotait dans le change international en prenant pour base la monnaie d'argent qui représentait la valeur nominale ou le pair, mais avec un escompte ; en un mot, on payait une prime de l'argent.

Voici un tableau de l'agio ou prime de l'argent :

1859	22.16 o/o
1860	32.32 »
1861	41.25 »
1862	28.07 »
1863	13.79 »
1864	15.72 »
1865	8.32 »
1866	19.76 »
1867	23.95 »
1868	14.43 »
1869	21.02 »
1870	21.89 »
1871	20.38 »

Depuis 1872 s'accentue la baisse du prix de l'argent relativement à l'or et l'on peut observer que le taux de change du florin autrichien de papier-monnaie ne descend pas en proportion de la diminution de valeur de l'argent, mais que c'est la prime du florin d'argent sur le florin de papier qui commence à baisser dans les proportions suivantes :

1872	9.27 o/o
1873	8.14 »
1874	5.25 »
1875	3.40 »
1876	4.60 »
1877	9.36 »
1878	3.15 »

En 1878, la prime de l'argent sur le papier ayant disparu, la monnaie d'argent commence à circuler au pair avec les

billets et il se produit en Autriche un fort courant d'entrée de lingots d'argent destinés à la frappe. Le gouvernement, alarmé de cette inondation argentifère, à cette époque où s'accentuait précisément la décadence du métal blanc, *suspendit la libre frappe de l'argent.*

Le système monétaire se réduisit en Autriche à la circulation des monnaies d'argent dont la frappe fût limitée (dont la valeur intrinsèque était inférieure au type du change auquel elle se cotait), aux billets émis par l'Etat qui existaient à l'époque et aux billets de banque. C'était un régime de papier-monnaie inconvertible qui en réalité ne répondait à aucun système monétaire métallique déterminé ; c'était en un mot, un papier-monnaie qui ne représentait nominalement aucune valeur en métal, et qui par conséquent n'offrait aucune promesse d'être converti un jour en monnaie de métal. La suspensionde la liberté de la frappe de l'argent avait fait disparaître l'*étalon argent* comme système monétaire et rétabli le régime du papier-monnaie, mais aucun système monétaire à base d'or ou d'argent correspondant au papier-monnaie n'avait été créé. Le *florin* ne représentait pas un poids déterminé d'argent ou d'or. Il n'existait pas un taux de change qu'on put appeler le pair. La frappe des monnaies de métal qui circulaient avec le papier était limitée, comme l'est celle des monnaies divisionnaires de bronze et de nickel.

Tel était l'état des choses depuis 1879. Depuis cette époque le *florin* unité monétaire d'un papier-monnaie si spécial maintint sa valeur de change relativement à l'or dans la forme suivante :

	Valeur de cent florins d'or en papier-monnaie
1878.	117
1879.	116
1880.	117
1881.	117
1882.	119

	Valeur de cent florins d'or en papier-monnaie
	—
1883	119
1884	121
1885	125

Le rapport entre le *florin* papier-monnaie et l'ancien florin d'argent suivit la marche suivante :

	Prime du papier-monnaie sur le florin d'argent
	—
1879	3.8
1880	0.66
1881	2.11
1882	0.30
1883	2.45
1884	0.71
1885	3.49
1886	11.00
1887	12.87
1888	21.36
1889	25.55
1890	13.67
1891	20.87

Il s'est donc produit en Autriche avec le *florin* d'argent un phénomène analogue à celui que l'on verrait au Chili, si, la piastre or de 18 pence étant le taux nominal ou le pair de la piastre papier, on venait à supprimer cette disposition et que le piastre papier au lieu de baisser commence à valoir plus de 18 *pence* par *piastre*, 20 *pence* par exemple.

Malgré la situation si *anormale* dans laquelle se trouvait le papier-monnaie *florin*, par le fait que, grâce à la suspension de la liberté de la frappe de l'argent, le dit florin de papier-monnaie ne représentait plus aucune monnaie de métal, aucune inquiétude ne se manifesta sur le marché du change. Mieux

encore, on peut dire que cette anomalie ne fut pas prise en considération par les hommes d'affaires. Il est très intéressant à ce propos de connaître la remarque suivante de Ludwig Felix : « En même temps que les savants s'efforçaient à approfondir la théorie de la valeur et à fixer le diagnostic correspondant, ils s'égaraient en une foule d'opinions personnelles et contradictoires et finissaient souvent par perdre le fil de leurs raisonnements. Pendant ce temps probablement le grand public ignorait cette situation anormale du florin et le recevait au même taux qu'auparavant, de sorte que la susdite anomalie ne fut signalée que quelque temps plus tard par les économistes ».

Le même écrivain racontait ensuite qu'il eut l'occasion de cause, à la Bourse de Vienne, avec quelques agents de change de premier ordre et que plusieurs d'entre eux parurent surpris de l'entendre parler de la dite anomalie, chose qui pour eux était complètement nouvelle (1). Si autour de ces mesures du gouvernement, suspension de la libre frappe de l'argent et création d'une monnaie d'or que représenterait le billet, on avait vu se produire, non une froide discussion de savants et d'économistes, mais une alarme à la Bourse et dans les centres d'affaires, il n'y a pas de doute que les conséquences eussent été différentes. C'est pour cela que j'ai dit en diverses occasions que le caractère de billet à ordre du papier-monnaie, ou le caractère qu'on lui donne de remplaçant temporaire d'une monnaie de métal, a été en quelque sorte comme un *moyen* ou un expédient pour provoquer la confiance nécessaire à la circulation de la monnaie ; lorsque, pour quelque raison que ce soit, un pays n'a pas besoin d'en appeler à cet expédient pour maintenir au billet la valeur que la coutume lui attribue, il peut arriver ce qui est arrivé en Autriche, c'est-à-dire, que le change garde son niveau par la

(1) Eteocle Lorini, *La questione della valuta in Austria-Ungheria*. Torino, 1893.

seule force de l'offre et de la demande de l'or, et par l'influence de la tendance à la stabilité de la valeur de la monnaie, quand le niveau du change se trouve établi depuis un certain temps par l'habitude.

Quelques économistes comme le professeur Laughlin expliquent ce qui s'est passé en Autriche, en disant que, bien que les mesures prises par le gouvernement depuis 1879 ne consistassent pas dans l'adoption de l'étalon or, elles indiquaient néanmoins l'intention de l'adopter dans l'avenir. « The practical determination to adopt gold as the standard in wich the notes would be redeemed, if ever, in the future, was the fact which tied the value of the peper to the gold standard » (1). Mais ce qu'il peut y avoir de vrai dans cette opinion, c'est que, indubitablement, le public n'aura jamais pensé que le gouvernement autrichien songerait à diminuer la valeur commerciale en or qu'on payait pour le florin, en faisant la conversion de celui-ci en monnaie d'or, car il est bien évident que s'il y avait eu la moindre inquiétude à ce sujet, la confiance, au lieu d'être absolue comme on l'a toujours observé, n'aurait pas existé ; mais il est plus que probable que l'opinion générale ne se mettait pas à analyser la question de la future opération de conversion et qu'elle continuait à maintenir tranquillement les cotations du change existant, grâce au calme exercice des fonctions monétaires du billet.

D'autre part, en supposant que le public de la Bourse et des affaires se soit beaucoup préoccupé de la politique que suivrait dans l'avenir le gouvernement autrichien en matière de conversion du billet, s'il eut eu, ce public, une vision prophétique du développement futur de la politique monétaire autrichienne, il aurait compris que dans un avenir lointain, c'est-à-dire après plus de dix ans, on établirait une monnaie d'or, dont la contenance métallique en or et par conséquent

(1) *The principles of money*.

la valeur réelle se fixerait d'après la valeur même du change international du florin de papier-monnaie. Dans ces conditions, je ne crois pas qu'on puisse affirmer que la fermeté du taux du change fut due aux promesses de remboursement ou conversion du papier-monnaie ; on pourrait plutôt prétendre que la fixation de l'étalon de la future monnaie d'or serait la résultante de la valeur du change en or que maintiendrait le papier durant le cours de ses fonctions monétaires. Cette remarque ne signifie nullement d'ailleurs que l'on doive nier l'influence de la confiance qu'avait le public que le gouvernement, pour faire la conversion métallique, ne songerait jamais à rabaisser la valeur que représentait en or le billet.

Le cas de l'Autriche, que nous venons d'examiner, nous offre en réalité un exemple bien clair d'un papier-monnaie qui n'avait, en aucune manière, le caractère de substitut d'une monnaie métallique déterminée. Comme le dit K. Menger, le florin de papier-monnaie avait seulement « einen Verkehrswert, welcher durch den inneren Wert keiner existierenden effectiven Münze dargestellt ».

« L'étalon monétaire autrichien n'était déjà plus en fait celui d'argent. Il n'y avait en réalité qu'un étalon de crédit (Créditwährung) dont la valeur, dans le change international, dépendait seulement de la balance des paiements internationaux de la monarchie austro-hongroise et, dans les prix des produits nationaux, suivait les fluctuations des différents facteurs qui déterminent les prix » (1).

b) *Cas de la Russie.* — Examinons maintenant le cas de la Russie. L'unité monétaire était le *rouble* d'argent du poids de 20 grammes et de 0,900 de titre : la circulation de la monnaie d'or était permise dans la proportion entre les deux métaux de 1 : 15, 4958. En fait, la seule monnaie qui pouvait circuler était celle d'argent, celle de moindre valeur.

(1) Dr Alexander Spitzmuller, *Die oeterreich-ungarische Währungsreform*. Wien, 1902.

Le change international et le prix de l'argent passèrent par les fluctuations suivantes :

	Prix moyen de l'argent sur la place de Londres	Valeur du rouble papier en kopecks or
	—	—
1885 . .	48.5/8	63.34
1886 . .	45.2/3	66.66
1887 . .	44.11/19	55.68
1888 . .	42.7/8	59.45
1889 . .	42.11/26	65.88
1890 . .	47.96	72.57
1891 . .	44.3/4	66.76
1892 . .	39.1/2	63.05
1893 . .	35.02	65.27

En 1893, s'accentue la grande baisse du prix de l'argent qui décide le gouvernement russe à interdire la liberté de la frappe de l'argent : cette mesure fut prise le 16 juillet de la même année 1893, et en même temps, le gouvernement interdisait l'importation des monnaies d'argent étrangères, à l'exception des monnaies chinoises, parce qu'on avait observé que celles-ci retournaient toujours à leur pays d'origine.

Le change présente les cours suivants :

	Valeur du rouble papier en kopecks or	Prix de l'argent à Londres
	—	—
1893	65.27	25.02
1894	67.02	28.15/16
1895	67.05	29.13/16
1896	66.66	30.13/16

Cela indiquait que la suppression de l'unité monétaire en métal argent avait transformé le système monétaire en un système de papier-monnaie qui, comme celui de l'Autriche, ne représentait aucune unité monétaire métallique ni d'or ni d'argent ; et malgré tout, le cours du change, au lieu de bais-

ser, monta : en d'autres termes, aussitôt que le billet russe se trouva libre de sa relation avec l'argent, pendant que ce métal continuait à baisser, le billet ou montait, ou se maintenait stable en relation avec l'or.

Il est vrai que dans le cas de la Russie, plus que dans celui de l'Autriche que nous venons d'étudier, le cours du change a dû être influencé moralement par l'expérience d'une conversion du billet en monnaie d'or, parce que le gouvernement russe s'efforçait de manifester notoirement ses intentions dans ce sens. Le *Messager officiel* du mois d'août 1893, entre autres choses, écrivait à ce sujet les phrases suivantes : « Il est à noter que le gouvernement s'est efforcé, par une série de mesures, de donner au rouble-crédit une certaine valeur en or ; aussi la perception des droits de douane en or, introduite l'année 1877, l'émission d'emprunts en « roubles-or », la circulation de billets de crédit garantis par un fonds en or, enfin, la frappe de la monnaie d'or, de préférence à celle d'argent, et l'absence du métal blanc dans la circulation ont suffisamment habitué le public à chercher une corrélation naturelle entre l'or et les billets de crédit » (1). Et pour mieux affirmer ses intentions, en 1887, le ministère des finances, d'accord avec le comité des finances, avait établi et fixé une relation entre la monnaie d'or et celle de papier comme base de la politique monétaire du gouvernement dans l'avenir. Pour plus de détails, voir le paragraphe 78.

c) *Cas de la République argentine.* — En 1836, dans la République argentine, en mettant en circulation le premier papier-monnaie, la loi spécifiait que « la Banque commencerait à payer ses billets en monnaie que la loi déterminerait en temps opportun. Deux mois avant le terme fixé pour cette conversion, le Congrès déciderait la forme en laquelle elle se ferait. Le ministre des finances expliquait les motifs et le véritable sens de ces dispositions ».

(1) A. Raffalovich. *Le marché financier (1893-94).*

Il était nécessaire d'énoncer et de bien établir que les banknotes de la Banque seraient payées un jour, puisqu'elles ne devaient pas constituer éternellement l'unique monnaie nationale. Le public recevait ces billets à condition qu'ils seraient payés en effectif : de quelle espèce, de quel poids, de quelle matière, de quel type et de quel titre ? Il était impossible de le savoir avant le vote de la loi sur la monnaie nationale. Cette loi, disait le ministre, sera « le terme positif de l'igno-« rance en laquelle nous vivons, puisque nous ne possédons « jusqu'à maintenant aucune monnaie proprement nationale, « car la monnaie espagnole ne l'est pas, et ne l'est pas plus « celle qui circule avec une devise patriotique, puisqu'il « n'existe aucune loi qui l'ait créé ».

Le ministre des finances présentait ensuite un tableau de la vie coloniale au point de vue du régime financier. « En « droit, nous ne possédons aucune monnaie, et en fait, celles « qui circulaient antérieurement, ne sont pas en quantité « suffisante pour assurer les transactions et le développement « régulier des affaires commerciales. Pour le dire plus claire-« ment, la loi n'a créé aucune monnaie et celles qui existaient « ne nous conviennent pas » (1).

Comme dix-sept piastres représentaient une once d'or de la loi espagnole, le ministre des finances pour éviter que l'on continuât à croire que la piastre papier-monnaie correspondait à cette proportion, ajoutait : « Nous donnons l'assurance que l'on paiera une once du titre que le Congrès fixera pour les onces quand il établira la loi monétaire, d'accord avec les principes constitutifs d'une monnaie véritablement nationale. Cela est juste et c'est la seule chose que l'on puisse exiger ».

Et ensuite, le même ministre, pour donner plus de clarté à son idée, supposait le cas qu'un billet d'une piastre ne représenterait plus, selon les termes de la loi qui allait créer la

(1) Agustin de Vedia, *El banço nacional*. Buenos-Aires, 1890.

future monnaie d'or, qu'une partie de l'ancienne piastre espagnole et il demandait « qui aurait motif de se plaindre si la loi attribuait à la piastre nationale une valeur intrinsèque correspondant aux sept-huitièmes de la piastre espagnole ? »

Comme on le voit, il est impossible de déclarer d'une manière plus précise que le nouveau billet inconvertible ne représentait aucune monnaie métallique déterminée : l'ancienne monnaie espagnole acceptée en fait jusqu'à ce moment était absolument répudiée par le gouvernement.

Voici les cotes moyennes annuelles du prix de l'once d'or, soit du change durant cette époque :

1826	$ 30
1827	56 1/2
1828	50

Le manque de confiance qui régnait alors, le peu de solidité des institutions et le peu de crédit qu'elles inspiraient, les guerres, etc. ne constituaient pas évidemment une atmosphère favorable à la circulation du papier-monnaie ; mais c'est un fait certain que ce papier-monnaie argentin ne fut pas, en tous cas, répudié, comme l'avait été celui du Pérou de 1815 à 1822, quoiqu'il ne correspondît pas à une monnaie métallique déterminée.

d) *Conclusion.* — De tout ceci, il résulte que si la valeur nominale du papier-monnaie et la confiance en un futur remboursement au pair ont constitué en maintes circonstances un facteur dont on ne peut nier l'influence dans les cotations du taux du change international, elles n'ont pas été cependant une condition *sine qua non* de la valorisation en or du papier. Ce sont les fonctions monétaires par elles-mêmes du papier-monnaie qui sont l'origine principale de la valeur et par conséquent la base primordiale qui maintient les cotations du change international.

Il est absolument évident que dans des conditions normales de *confiance*, on pourrait parfaitement maintenir la circu-

lation monétaire d'un billet déclaré éternellement inconvertible. Il est vrai que, dans la réalité pratique, le caractère propre du billet à ordre ou promesse de remboursement futur a été le moyen employé pour inspirer le degré de confiance nécessaire à la bonne circulation du billet, mais il est non moins vrai que rien ne s'oppose à ce que cette confiance s'établisse en présence d'une éternelle inconvertibilité, lorsque, toutefois, l'atmosphère psychologique n'est pas défavorable au papier-monnaie.

CHAPITRE V

AUTRES FACTEURS POUR LES COTATIONS DU TAUX DU CHANGE INTERNATIONAL

§ 43. — La spéculation et le change

Les fluctuations du taux du change international, comme toutes les fluctuations des prix, peuvent servir, et très souvent, servent en réalité de base à des opérations de spéculation, c'est-à-dire, que l'on profite des différences des cotations du change pour obtenir un gain.

Les fluctuations du change induisent quelquefois les hommes d'affaires, commerçants ou industriels, qui se voient obligés, par la nature même de leurs affaires, de supporter les conséquences des variations en hausse ou en baisse du change, à faire en sorte de régler leurs opérations d'achats et de ventes en forme telle qu'ils puissent se défendre contre les pertes éventuelles et même obtenir des bénéfices si possible. Un exemple : la personne qui doit faire un paiement en or à l'étranger et qui croit que, à bref délai, doit se produire une baisse de la prime de l'or, fera tout son possible pour retarder ou remettre son opération d'achat d'or, ou bien, dans certains cas, elle se fera accorder un crédit en monnaie d'or pour payer avec lui sa dette et éviter de cette manière l'achat de l'or au prix élevé du cours du jour. Si un entrepreneur ou un commerçant a à livrer, dans un délai de quelques mois, un produit d'exportation et estime que, vers l'époque fixée, doit se produire une baisse de la prime sur l'or, il pourra,

en mainte occasion, vendre immédiatement de l'or (ou des lettres de change) à livrer à la date à laquelle il devra exporter ses marchandises ; il pourra ainsi profiter du haut prix de l'or au moment de son opération. Si, au contraire, on craint une plus grande dépréciation du billet et par conséquent une augmentation du prix de l'or, celui qui aura besoin d'acheter, pour une époque ultérieure, de l'or, pourra avancer la date de l'opération en achetant immédiatement l'or (ou les lettres de change) qui ne lui seront nécessaires que plus tard. L'exportateur de produits qui prévoit une hausse du prix de l'or, peut retarder la vente de l'or, dans l'attente d'un prix plus élevé.

Ces sortes d'opérations qui peuvent donner des résultats favorables si les prévisions se réalisent, ou défavorables, au contraire, si elles ne se réalisent pas, constituent une spéculation, puisqu'il s'agit d'un jeu sur le change, avec des risques de perte, mais ce sont des spéculations que l'homme d'affaires entreprend, non pas tant pour le jeu en lui-même, que pour tâcher d'éviter les pertes que peuvent lui occasionner les variations du change. Les opérations de ce genre ne produisent aucun trouble dans le marché du change : au contraire même, elles exercent sur lui un certain effet régulateur.

Les opérations qui constituent plus proprement une spéculation sur le change, sont celles qui se font indépendamment et en dehors du courant régulier des affaires et dont l'unique objet est de spéculer sur une différence du cours du change que l'on prévoit devoir se produire à une époque déterminée, c'est-à-dire, d'obtenir un bénéfice sur cette différence. Par exemple, celui qui achète de l'or en prévision d'une hausse du prix de l'or pour liquider avec une différence en sa faveur, ou celui qui, dans le même but, vend de l'or, en prévision d'une baisse du prix de l'or, pour le racheter ensuite moins cher.

Si la spéculation sur le change se faisait comme le jeu de la roulette, ou n'importe quel autre pari ou jeu de hasard, c'est-

à-dire, sans que la spéculation en elle-même puisse avoir aucune influence sur le cours même du change, de même que les paris au Casino n'influent en rien sur la marche de la bille, ni sur le point de la roulette où elle doit s'arrêter, nous ne nous occuperions pas de l'étudier dans ces pages, puisque nous traitons des facteurs des fluctuations du change. Mais la forme la plus générale dans laquelle se font les spéculations, peut exercer, par elle-même, certaine influence sur les cotations du change, puisque, pour les réaliser, doivent se produire des offres et des demandes d'or ou de lettres de change.

Celui qui spécule à la hausse de la prime sur l'or, ou achète de l'or ou des lettres de change avec les capitaux en papier-monnaie dont il dispose et, dans ce cas, il se produit une demande d'or, ou bien il achète à terme, constituant aussi une demande d'or pour les dates de la liquidation de ses achats. Pour réaliser la différence en sa faveur, s'il gagne, il vend l'or qu'il a acheté, et ainsi, en le vendant, il produit une offre de la même quantité. Celui qui spécule à la baisse de la prime de l'or, vend de l'or ou des lettres de change (de sa propriété ou qui lui ont été prêtées), et il produit une offre ; s'il spécule à terme, il vend également à une date future, produisant encore une offre ; et pour réaliser la différence à son bénéfice, s'il l'obtient, il doit racheter l'or et les lettres de change vendues et, par conséquent, il se produit une demande pour la même quantité.

La spéculation qui se produit dans le courant régulier des affaires, c'est-à-dire, celle qui consiste à faire en sorte de profiter des meilleures occasions de hausse ou de baisse du change pour réaliser des achats ou des ventes de lettres de change que l'on doit de toutes façons réaliser, cette spéculation exerce, en certaine manière, un effet régulateur sur le change. Ainsi, par exemple, en certains moments où il n'y a pas sur le marché d'affaires de lettres de change, et que par conséquent il se produit une hausse de la prime de l'or, le

spéculateur offre les siennes, avançant l'époque de leur négociation, pour profiter du prix plus élevé et en agissant ainsi, il contribue à maintenir l'équilibre. Avec des capitaux disponibles ou du crédit, dans les époques normales, beaucoup de particuliers, de maisons de commerce ou de sociétés de banque, peuvent répartir leurs achats et ventes de lettres de change, sans tenir compte du moment même où ils doivent exporter un produit ou percevoir le montant d'une dette à l'étranger. Les opérations de pure spéculation peuvent produire aussi le même effet, lorsqu'elles consistent, par exemple, à vendre des lettres quand le change est bas pour les racheter avec un change supérieur. Ces opérations qui peuvent donner de bons ou de mauvais résultats aux personnes qui les réalisent, n'exercent, dans le fonds, aucun effet alarmant sur le cours du change et même, à un certain point de vue, contribuent, comme je l'ai indiqué, au maintien de l'équilibre.

Lorsque les opérations de pure spéculation sont fortement inclinées dans un certain sens, soit d'offre ou de demande de lettres, elles peuvent par elles seules produire des effets sensibles sur les cotations du change, c'est-à-dire, des effets qui sont loin d'être ceux qui correspondent au mouvement naturel, en temps normal de l'offre ou de la demande de lettres de change. Toutefois, ces opérations exigent de très gros capitaux, et sur les marchés de certaine importance, on rencontre rarement des spéculateurs qui se résignent à combiner des opérations sur des hausses ou des baisses produites artificiellement par la force même du jeu.

Ce qui est normal, c'est que le spéculateur dirige ses opérations en prévision de la marche, selon son appréciation, des événements futurs, c'est-à-dire, qu'il jouera à la baisse, lorsque, à cause de circonstances prévues par lui, il espérera que se produise une baisse du change, et il jouera le jeu contraire, quand il espérera une hausse. Lorsqu'il s'agit de spéculations qui se produisent sur une très petite échelle en comparaison

du total des opérations sur le change d'un marché, l'influence de l'offre et de la demande de lettres qu'elles provoquent n'a qu'une minime importance pour les cotations ; mais quand ce sont des spéculations importantes ou beaucoup de spéculations dans un même sens, le cours du change est affecté par l'influence de l'offre et de la demande de lettres que produisent ces spéculations. Je vais donner un exemple de cela en citant un cas concret d'une certaine importance, dont j'ai eu l'occasion d'être témoin ici au Chili. En 1907, le change ayant baissé à 12 1/2 pence, plus ou moins, alors que le pair est de 18 pence, dominait dans beaucoup de cercles de commerçants et de spéculateurs l'idée d'une prochaine hausse du change. Le bruit courait que le gouvernement s'efforçait de niveler la demande de lettres de change et même de provoquer une hausse du change par le moyen d'une vente de lettres qu'il obtiendrait, soit par un fort emprunt, objet d'un projet de loi déjà déposé au Congrès National, ou bien par le retrait des fonds déposés en Europe par le gouvernement. De plus, d'importantes négociations pour des emprunts de capitaux à l'étranger étaient en cours ainsi que des préliminaires de ventes de quelques entreprises nationales pour de très grosses sommes. Dans ces circonstances, quelques importantes institutions commerciales et financières, voulant profiter du change bas, se lancèrent avec une confiance excessive et pas assez justifiée à réaliser d'abondantes ventes de lettres de change pour les différentes malles des derniers mois de 1907 et des premiers de 1908. L'effet de ces ventes réalisées par des institutions de crédit importantes ou du moins par leur intermédiaire fut de provoquer une très forte offre de lettres sur lesquelles le marché comptait pour le cours de plus d'une année. En réalité, le Congrès avait accepté le projet d'un emprunt de trois millions de livres sterling ; mais le pouvoir exécutif n'en lança qu'une partie, de sorte que vers le mois d'octobre, le public commençait à perdre ses illusions sur l'action du gouvernement en faveur de la hausse du

change. Tout au contraire, l'augmentation des dépenses du fisc à l'étranger ne permit pas au gouvernement de vendre aucune des lettres de change obtenues par l'impôt d'exportation du nitrate. D'autre part, à la même époque (troisième trimestre de 1907), la crise américaine avec sa répercussion en Europe fermait les portes du crédit étranger et faisait évanouir toute espérance pour les affaires récemment lancées qui devaient avoir produit des lettres de change. Dans cette situation critique du marché du change, la spéculation des vendeurs de lettres avait empêché que se produisit la baisse du change jusqu'en octobre ; mais, pendant ce mois d'octobre, on commença à noter que les susdites ventes de lettres se faisaient *à découvert*, c'est-à-dire, que les vendeurs ne les possédaient pas et que par conséquent, ils se verraient forcés de recourir au marché du change pour *se couvrir* les jours d'échéance. Il se produisit alors un accroissement de la demande : d'une part la forte demande habituelle provenant du manque d'équilibre des dettes à l'étranger dont j'ai déjà parlé (§ 32) et d'autre part la demande des spéculateurs mêmes qui *couvraient* leurs opérations de ventes *à découvert*. Le change baisse rapidement de 12 pen., à 11, à 10, à 9 et à 8 pen. par piastre et surviennent, en conséquence, les faillites de ceux qui se voient dans l'impossibilité de remplir leurs engagements. Cette spéculation eut donc comme effet sur le change, celui de retarder pendant quelque temps sa baisse et ensuite de la précipiter avec plus de violence. Si les circonstances espérées par les spéculateurs, comme, par exemple, les offres de lettres de change fiscales pour de fortes sommes, les ventes d'entreprises de mines ou d'exploitation de nitrates, les emprunts à l'étranger, l'accroissement de l'exportation, etc., si ces circonstances s'étaient produites, la spéculation n'aurait eu d'autre effet que de régulariser un peu le change par l'anticipation de l'offre de lettres. Si la situation véritable de 1908 avait pu être prévue d'avance, c'est-à-dire, si devant le péril de la baisse du change (hausse de la prime de

l'or) la plus grosse partie des spéculations s'étaient dirigées du côté de cette hausse de la prime sur l'or, elle se serait produite quelques mois plus tôt par la spéculation à la baisse du change.

Le public, qui, généralement, juge un peu superficiellement, attribuait aux baissiers une grande influence sur la dépression du change ; mais en réalité, ceux qui spéculaient à la baisse du change ou, si l'on veut, à la hausse de la prime sur l'or, favorisés par les circonstances de recouvrements de fonds étrangers et autres qui s'effectuèrent à la fin de 1907, réalisèrent un gain produit par le cours des événements du marché du change, en sa partie capitale.

En général, le public attribue à la spéculation un effet plus considérable que celui qu'elle exerce en réalité sur le change international. « Les grands syndicats si souvent cités, dit un écrivain argentin, M. Terry, n'ont pas le pouvoir de maintenir une hausse ou une baisse permanente et durable, devant les facteurs mêmes du pays et les conditions du marché » et il ajoute « il est prouvé que le jeu n'a pas une action permanente sur la plus grande dépréciation du papier ». Pendant l'époque à laquelle fait allusion l'écrivain argentin (1889-1890), le gouvernement essaya d'empêcher toute spéculation en interdisant l'achat ou la vente d'or en bourse et les opérations à terme, mais ces mesures ne donnèrent aucun résultat, puisque la prime de l'or qui était de 158 pour cent en mars 1889, montait à 223 pour cent en décembre de la même année.

Dans le plus grand nombre de cas de spéculations sur le change, l'opération même peut au début avoir une tendance à produire un certain effet sur la cotation du change, mais quand vient le moment de réaliser la différence finale en gain ou en perte, il se produit un effet de neutralisation des conséquences produites antérieurement.

Les personnes qui, par les ventes d'or à terme, font baisser la prime de l'or, neutralisent, au moment de racheter leur or

pour recouvrir leur opération avec la demande, l'effet de l'offre faite antérieurement. Au contraire, celles qui par des achats d'or à terme pourraient faire monter la prime de l'or, neutraliseront ensuite l'effet de leur demande antérieure, avec les ventes qu'elles devront faire ultérieurement. C'est à cela que se réfère le *Jornal do comercio* du Brésil, lorsque, parlant à ce sujet en 1897, il dit : « La spéculation a été active au commencement de l'année, sous l'influence des affaires effectuées sur des marchés étrangers : emprunts de Minas-Geraes, du Chemin de fer central, etc. Mais nous ne pouvons pas considérer la spéculation comme un facteur sur le marché du change pendant la période des douze mois, puisque le spéculateur qui achète des lettres sera forcément obligé de les vendre quand le paiement sera exigé, et celui qui vend des lettres de change *à découvert* devra aussi les racheter quand les acheteurs de ces lettres en exigeront la remise ».

« La spéculation, pourtant, peut avoir, peut-être une influence sur le cours du change à un moment donné, mais cette influence sera insignifiante ou nulle sur le cours général du marché considéré sur une longue période de temps ».

Sur les marchés du change, en règle générale, il n'est pas facile à un spéculateur d'être le maître de l'offre et de la demande des lettres, comme cela arrive souvent pour la cotation des autres produits ou des valeurs de bourse plus susceptibles d'être dominés par les manœuvres des capitalistes spéculateurs. Dans certains moments d'accroissement du crédit, qui sont particulièrement favorables aux spéculations, on voit réaliser avec succès des opérations faites avec de forts capitaux qui produisent une hausse de la valeur sur laquelle on spécule ; parfois aussi, lorsque le marché montre une tendance à la baisse, on peut, avec de fortes offres, provoquer la baisse des valeurs ; mais il arrive aussi quelquefois que le résultat de ces opérations soit un échec pour qui les réalise. Quand il s'agit du change, il n'est pas aussi facile de trouver des capitalistes assez puissants et assez hardis pour se lancer

dans des spéculations de pure spéculation dans le but de dominer à leur fantaisie les cotations. Les personnes qui l'essayeraient, sans se préoccuper des conditions du marché, se montreraient véritablement trop hardies et dans la pratique, on ne rencontre pas en général des aventuriers capables de réunir d'aussi gros capitaux.

Je le répète, le spéculateur conscient dirige ses opérations en se basant sur le cours prévu par lui du marché du change ; et les modifications des cotations du change provoquées par la spéculation elle-même, ne représentent en général que des modifications partielles de la courbe des cotations due à l'influence des autres facteurs.

Le système de l'interdiction des opérations sur le change dans les bourses et surtout des opérations à terme, comme mesure destinée à supprimer les fluctuations, est inefficace et mauvais, comme on a pu l'observer dans la pratique. De plus, si on arrivait à tuer, par les dites mesures, les opérations de pure spéculation, en revanche on tuerait en même temps les opérations d'achats et de ventes d'or à terme, qui sont liées aux affaires mêmes comme un moyen d'éviter des pertes dues aux fluctuations du change.

C'est une pratique courante dans le commerce et dans les affaires en relations avec la monnaie d'or, de *couvrir* les opérations pour éviter les pertes que peuvent occasionner les fluctuations imprévues du change. Le commerçant qui vend du papier-monnaie à terme, peut acheter de l'or à terme pour mettre son opération à couvert des risques d'une baisse du change. Celui qui emprunte de l'or pour le vendre immédiatement et le convertir en papier-monnaie, peut racheter son or à terme pour assurer un taux de change. La personne qui doit recevoir de l'or à une date déterminée et qui veut avoir un change sûr pour disposer de suite du papier-monnaie correspondant, peut vendre son or à terme. Ces diverses combinaisons de ventes et d'achats de lettres à terme et d'autres analogues donnent des facilités pour le courant normal des

affaires commerciales dans leurs relations avec l'or, et en essayant de les supprimer on met des obstacles à l'action individuelle, en jetant du trouble dans les relations des échanges.

Il n'est donc pas possible de condamner, comme de simples opérations de jeu ou de spéculation, ces achats et ces ventes d'or à terme ; elles peuvent aussi constituer le meilleur moyen dont dispose le commerçant le plus sérieux pour éviter les périls des fluctuations imprévues du change.

§ 44. — La tendance à la stabilité de la valeur de la monnaie et son influence sur le change international

On observe dans les prix en général une certaine tendance au maintien des niveaux, et c'est pourquoi on a dit que la monnaie a une tendance à la stabilité de sa valeur. Dans la formation des prix du marché d'aujourd'hui, on a comme base ou point de départ les prix d'hier. Celui qui a besoin d'acheter ou de vendre quelque produit ou quelque valeur figurant parmi les produits ou les valeurs qui se cotent à la Bourse, sera généralement disposé, en allant au marché, à prendre pour base les cotes du jour antérieur, et si aucune circonstance ne modifie l'opération, le prix d'aujourd'hui restera à peu près au niveau de celui d'hier. D'ailleurs la stabilité relative du niveau des salaires et appointements publics, des prix de loyer des habitations, des contributions publiques, des tarifs établis pour les moyens de communication et de transport, de certains articles comme les journaux, le gaz d'éclairage, la lumière électrique, etc., contribuent à assurer à la monnaie cette stabilité également relative grâce à laquelle sa valeur se maintient pendant quelque temps.

S'il s'agit maintenant du rapport de prix qui existe entre le papier-monnaie et la monnaie métallique qui sert à effectuer les paiements internationaux, c'est-à-dire s'il s'agit du change

international, nous pouvons observer aussi comment cette tendance à la stabilité fait sentir également l'influence qu'elle exerce dans une certaine mesure.

Dans le cours normal d'un papier-monnaie, comme celui de France en 1870, ou celui d'Italie, le taux du change international se maintient autour du pair avec de petites fluctuations ; et cette tendance, appelée tendance à la stabilité, exerce aussi son influence sur ce maintien du niveau du change.

Dans les cas semblables à ceux de la Russie et de l'Autriche, où la valeur au pair du billet n'existait pas à proprement parler, parce qu'il n'y avait pas de monnaie d'or à laquelle le billet correspondit nominalement, plus la base ou la règle qui sert à donner au change sa valeur nominale a fait défaut, plus cette tendance à la stabilité a fait sentir son influence d'une façon évidente. Ceux qui interviennent dans les cotes du change ont présent à l'esprit ce taux de change que l'on considère comme le taux normal. L'acheteur d'or entre au marché, disposé à payer pour l'or le prix que marque ce taux du change, qui a été aussi, à peu près, le taux des jours antérieurs ; et les vendeurs d'or ont cette même idée quand ils entrent au marché. Dans les situations normales de l'offre et de la demande, les cotes que l'on fixe se maintiennent précisément au niveau qui existait antérieurement. Et le niveau du change d'aujourd'hui contribuera aussi à ce que celui de demain se maintienne également à la même hauteur. D'habitude, pour les opérations de change à échéance, on prend aussi pour base le change du moment. De cette façon les cotes du change sur le marché, avec la publicité qui leur est donnée dans tout le pays, constituent par elles-mêmes cette espèce de tendance à la stabilité, sur laquelle j'attire l'attention du lecteur.

Quand le taux du change se maintient autour du pair, l'influence et la tendance à la stabilité se combine avec l'influence de la valeur nominale du billet dont j'ai déjà parlé.

Aux époques de fluctuations violentes du change, cette tendance à la stabilité disparaît souvent : ceux qui font des spéculations sur le change perdent le chemin et la règle que le niveau normal du change leur indiquait. Ceci même contribue à faire disparaître l'influence régulatrice de ces facteurs. La prime de l'or étant montée de 20 ou 30 o/o, et même davantage, et la dépréciation ayant persisté, ceux qui font des affaires de change, perdent dans la totalité ou dans une partie de leurs opérations cette foi en une réaction prochaine vers le pair ; et par suite des fluctuations qui se produisent de jour en jour, ils perdent l'idée de la stabilité ou du maintien du niveau du change. Les dernières cotes de la Bourse constituent toujours, pour ainsi dire, une base pour apprécier les cotes qui doivent être fixées dans le courant du jour, mais les acheteurs et les vendeurs qui ont été témoins, les jours antérieurs, d'une si grande fluctuation, entrent au marché, préparés à voir la continuation des fluctuations, c'est-à-dire qu'au moment d'acheter ou de vendre, ils sont plus désorientés au sujet de la direction que doit prendre le change. Dans de telles situations, il se produit d'habitude des fluctuations plus ou moins violentes dans l'espace d'un seul jour.

Si le change reste quelque temps à un certain niveau de dépréciation, la tendance à la stabilité se consolide nouvellement ; mais dans ce cas, comme le type légal du change au pair est à une grande distance du type réel où il se produit un certain niveau de stabilité, ou, en d'autres termes, comme les influences des deux facteurs ne coïncident pas (le caractère de substitut d'un certain taux de monnaie métallique, et la tendance à la stabilité), il est plus difficile de maintenir la fixité du change par la seule influence de la tendance à la stabilité.

Au Chili, après la grande crise de notre change, qui porta la prime de l'or à plus de 100 o/o en 1908, la réaction s'est faite et le change a pris pendant plusieurs années un certain niveau de stabilité autour de 10 et 11 pence par piastre. Les appointements et les salaires se sont ajustés à ce niveau de

dépréciation du change international ; la tendance à la stabilité a contribué au maintien de ce niveau entre 10 et 11 pence par piastre. Pendant ces années, le niveau autour du pair de 18 pence se serait maintenu avec la même facilité que celui-ci, si les dépréciations antérieures ne s'étaient pas produites. L'équilibre du marché s'est fait autour de ce taux, et comme l'idée que la conversion ne se fera pas à un taux de change supérieur à 12 pence s'est déjà généralisée, elle a influé aussi sur la stabilité de la baisse.

On peut donc dire en général que la tendance à la stabilité de la valeur de la monnaie exerce aussi son influence sur les cotes du taux du change international.

§ 45. — Différentes cotes du change sur différents points d'un même Etat où existe le papier-monnaie

Adolph Wagner, dans son étude sur le papier-monnaie russe (*Die russisch. Papier-Währung*, Riga, 1863), fait observer que les cotes du change international, c'est-à-dire l'agio ou la prime de la monnaie métallique sur le papier-monnaie, peuvent varier d'un point à l'autre dans un pays de grand territoire, quand les moyens de communication et de transports sont défectueux. Le bon service des postes et des télégraphes et les facilités que procurent les chemins de fer permettent aux différents marchés d'un pays, sur lesquels il s'établit des cotes entre le métal précieux et le papier, de se mettre en contact, et ils favorisent aussi la production d'une tendance à obtenir pour eux tous un prix unique de la monnaie métallique ; mais quand ces facilités de communications et de transports n'existent pas, comme cela arrivait autrefois en Russie, y compris la Sibérie, la tendance au nivellement rencontre des difficultés d'autant plus grandes que l'isolement des différents marchés est plus grand. « On peut conjecturer d'une façon assez sûre, dit Wagner, que la hausse de la prime de la mon-

naie métallique de l'été de 1866 en Russie ne laissa pas sentir ses effets dans beaucoup de régions de la Sibérie et peut-être même dans quelques parties de la Russie d'Europe, là où, par suite du manque de communications, la nouvelle de la guerre allemande et de sa fin rapide ne put faire sentir les effets des violentes fluctuations que le change subit en Russie pour ce motif.

Ici, en Amérique, nous avons pu constater aussi ce phénomène avec plus de précision dans l'ancien Brésil que dans l'ancienne Russie. En effet, au Brésil, à cause de sa côte étendue et de son grand territoire, non seulement diverses régions ont pu être séparées les unes des autres par les difficultés des communications et des transports, comme en Russie, mais encore chaque région a pu avoir *son marché du change sur le littoral.* « Vu le manque de communications faciles et normales entre les divers points, dit Calogeras (1), ce qui empêchait le nivellement du change, il se produisait une évolution presque indépendante des marchés du littoral dans leurs relations monétaires avec l'étranger ». Voici le tableau statistique qui a rapport à cette question (2).

Années	Rio	Bahia	Pernambuco	Maranhao
1822. . . .	47-51	53-56 1/2	»	54-60
1823. . . .	48-53 1/2	52-54	»	54-59
1824. . . .	47-49	50-54	»	55-56 1/2
1825. . . .	47-56 1/2	50 1/2-61	53 1/6	53-58
1826. . . .	41-54	45-62	55	48-53
1827. . . .	31-40	36-49	54 4/7	48-54
1828. . . .	28 1/2 3/4	37-45	51 1/2	42-50 1/2
1829. . . .	22-28	32-40 1/2	50 7/8	40-50
1830. . . .	21 1/2-24 3/4	26-33	51 7/8	39-48 1/2
1831. . . .	20-29	30-33	51 5/6	34-54
1832. . . .	28 3/4-44 1/2	32-33	41 1/6	36-54
1833. . . .	32 1/4-41	30-33	38 1/6	39-53
1834 . . .	36 3/4-40	28-30	37 5/12	29-53
1835. . . .	37-41	25-33	32 1/2	30-43 1/2

(1) *La politique monétaire du Brésil,* Rio de Janeiro, 1910.
(2) Change en *pence* : 67 pence 1/2 étaient le prix de 1.000 reis.

Ce phénomène a eu une tendance à disparaître, par suite des voies modernes de communication et de transport et très spécialement à cause du télégraphe, qui permet à celui qui fait des opérations de change et aux banques de communiquer immédiatement les cotes d'un point à un autre.

Le même phénomène ne se produit pas dans d'autres pays américains comme la République Argentine, malgré la grande extension de territoire de ce pays et quoique le papier-monnaie y ait existé avant le progrès des voies modernes de communication et de transport, parce que Buenos-Aires était le marché central et capital des opérations de change. Mais il arrivait qu'en province les cotes de l'or ou de l'argent en barres ou monnayé ne marchaient pas toujours d'accord avec celles de Buenos-Aires. Ainsi, par exemple, il y avait toujours à Mendoza des rapports de change avec le Chili, qui avait de la monnaie métallique. Et le taux auquel s'ajustaient ces changes à Mendoza, entre la monnaie chilienne et la piastre argentine, ne correspondait pas toujours à celui du marché du change à Buenos-Aires.

Quant au papier-monnaie du Chili, il est d'origine plus récente (1878) et, par conséquent, le télégraphe existait déjà dans ce pays, et les chemins de fer commençaient à s'y développer. Il n'y eut donc aucune raison pour que nous ayons à observer dans notre pays ces différences des cotes du change sur divers points du pays.

Avec la perfection des voies modernes de communication, comme cela arrive avec le télégraphe, les cotes du change international tendent à s'unifier, c'est-à-dire à prendre un même niveau pour tout le pays. Le marché du change se centralise sur certains points de plus grande intensité commerciale, et c'est là que se fixent les cotes. Dans la période du papier-monnaie aux Etats-Unis, pendant la guerre de Sécession et ensuite jusqu'à 1879, le marché du change se centralisa à New-York, et ses cotes se communiquaient par télégraphe à toutes les autres villes, et on acceptait partout ces cotes du

prix de l'or comme des renseignements régulateurs (1). Au Chili, le marché du change s'est centralisé à Valparaiso, d'où les cotes de l'or et des lettres sur Londres se distribuent, à l'aide du télégraphe et de la poste à toutes les autres parties du pays. Dans la République Argentine, le marché de Buenos-Aires dirige de la même façon l'orchestre des fluctuations du change.

(1) Mitchell, *Hist. of the greenbacks*, p. 185.

CHAPITRE VI

EFFETS DES FLUCTUATIONS DU CHANGE INTERNATIONAL SUR LE NIVEAU DES PRIX

§ 46. — Le change et les prix des produits de gros

a) *Marchandises d'importation.* — Si nous nous reportons aux marchandises d'importation, nous devons distinguer celles qui obligatoirement viennent de l'étranger ne pouvant être produites dans le pays même, et celles qui se trouvent en concurrence avec la marchandise de production nationale.

Le premier groupe, celui qui vient exclusivement de l'étranger, dont les produits sont achetés et payés en monnaie métallique de cours international (aujourd'hui l'or), se trouve directement influencé dans ses prix par les fluctuations du change international. A ce groupe appartiennent, par exemple, pour les zones tempérées et froides, qui représentent la majeure partie du Chili et de l'Argentine, les produits tropicaux, comme le café, le thé, le riz, le coton, etc. et ceux qu'en Europe on appelle produits coloniaux. Pour les pays peu industriels, comme le sont ceux de l'Amérique latine pour le présent, appartiennent aussi à ce groupe tous les articles de mécanique. L'effet que produit sur ces prix une fluctuation du change n'est pas toujours cependant absolument proportionnel ; ainsi, on peut noter, comme le fait observer Wagner dans le cas de la Russie, que lorsqu'il y a sur le marché de grands stocks de ces marchandises, leurs prix ne montent pas proportionnellement à la prime de l'or. Mais tout cela ne

constitue rien autre que d'insignifiantes différences d'intensité ou d'espace de temps entre la cause et l'effet, et en général on peut conclure, que les prix de ces marchandises et produits sont directement influencés par les oscillations du change.

Le second groupe est celui qui est composé des marchandises importées qui se vendent dans le pays en concurrence avec les marchandises nationales similaires. Dans ce cas, la prime de l'or agit comme une sorte de droit protecteur de la marchandise nationale. Il permet à l'industrie nationale de vendre à des prix un peu plus bas que ceux qui correspondraient à l'augmentation de la prime de l'or, puisque les coûts de la production nationale ne fluctuent pas proportionnellement au change. Cet effet protecteur des baisses du change se fait sentir avec plus d'intensité au commencement, c'est-à-dire aussitôt que se produit la prime de l'or, lorsque le niveau des prix internes ne s'est pas augmenté par la prolongation de la baisse du change, ou lorsque les salaires et autres coûts de production n'ont pas encore augmenté. Pour cette raison, les prix de ce groupe de marchandises suit avec moins d'exactitude que l'autre les fluctuations de la prime de l'or.

b) *Marchandises d'exportation.* — Les marchandises d'exportation ont aussi leurs prix affectés directement par la prime de l'or, ou par les fluctuations du change. Le commerçant exportateur de produits pour la vente en gros achète en papier-monnaie dans le pays même au producteur, et vend sa marchandise à l'étranger en or. Pour la règle, afin de faire des fonds, il tire des lettres de change sur son correspondant à l'étranger, et vend ses lettres en papier-monnaie au taux du change du jour. Lorsque la prime de l'or monte, l'exportateur obtient plus de papier pour ses lettres et pourra, par cela même, offrir un prix plus élevé en papier-monnaie pour son produit. La concurrence entre les exportateurs le portera à offrir les prix les plus élevés qu'il pourra pour ses

achats dans le pays. De ce fait, les oscillations du change se font sentir sur le marché de gros des produits d'exportation. On a noté aussi, que les baisses du change agissent comme une sorte de stimulant pour l'exportation, dû au prix élevé qu'on peut retirer du produit, qui est vendu en or à l'étranger.

c) *Marchandises de production nationale et consommées dans le pays même.* — En ce qui concerne les produits qui ne se trouvent être ni d'exportation, ni d'importation, cette influence directe du change n'existe pas ; quelques-uns de ces produits peuvent se soustraire presque complètement à toute relation directe avec le change, comme cela arrive dans la République Argentine et au Chili pour le vin, qui est une marchandise nationale protégée par les droits de douane. D'autres produits contiennent dans leurs prix des relations plus ou moins importantes avec la prime de l'or, comme peuvent être, par exemple, l'influence de certaines matières premières ou auxiliaires, qui sont produits d'importation et qui interviennent dans la fabrication de ces produits. Il existe d'autres produits nationaux, qui bien que n'étant pas à proprement parler des produits d'importation ou d'exportation, peuvent avoir une certaine relation avec le commerce extérieur, parce qu'ils servent de succédanés à d'autres produits, ou eux-mêmes peuvent être remplacés par d'autres ; ainsi, par exemple, quand monte le change, ou quand baisse la prime de l'or, un de ces articles, même s'il n'est pas d'importation, baisse de prix par l'effet de la concurrence que peut lui faire quelqu'autre article semblable qui se trouve importé pour lui être substitué. Enfin, il y a beaucoup de produits, qui bien que n'étant pas habituellement compris dans le commerce d'importation ou d'exportation, peuvent selon leurs prix être aptes pour ce commerce.

Pour ces raisons, l'influence exercée sur les prix par le change international a tendance à s'étendre, avec plus ou moins d'intensité, sur les autres groupes de marchandises

produites et consommées dans le pays même. J'emploie le mot tendance, qui dans ces cas prend une précision spéciale, parce que, dans la réalité pratique, on rencontre souvent des obstacles qui empêchent que ces mouvements de prix se produisent.

Quand la baisse du change se trouve accompagnée d'un accroissement d'émission de papier-monnaie, la hausse des prix internes, ou de ces prix qui ne sont pas proprement d'importation, se trouve facilitée spécialement, parce que intervient l'influence des deux facteurs. Comme nous le savons, la baisse du change ne peut se confondre en un seul phénomène avec les accroissements des émissions de billets, malgré les relations qui existent entre les deux phénomènes ; il peut y avoir hausse du prix de l'or sans augmentation des émissions, et inversement, augmentation des émissions sans hausse du prix de l'or ; pour cette raison, il est exact de parler de l'influence combinée des deux facteurs.

Les périodes de grandes hausses du prix de l'or, comme celles des Etats-Unis en 1864, du Brésil en 1898, de l'Argentine en 1891, du Chili en 1908 et celle très excessive de Colombie de 1901, qui est pareille à celle des assignats de la Révolution française, se sont trouvées être aussi des périodes d'accroissements importants des quantités de billets en circulation ; pour cette raison l'effet déprimant que par elle-même produit la seule hausse du prix de l'or, a été accompagné efficacement de la dévalorisation causée par les accroissements des émissions.

Etant donné les moyens de communication et de transport des pays modernes, le commerce extérieur étend son influence directe ou indirecte sur le niveau de la presque totalité des prix. Dans la pratique, ces moyens de communication et de transport dont disposent le commerce, varient selon les pays et les continents ; ainsi, les pays de l'Amérique latine et spécialement ceux de la côte du Pacifique (Pérou, Bolivie et Chili), n'ont eu jusqu'à présent que des commu-

nications plus longues et plus difficiles avec les marchés européens, et même avec ceux des pays voisins, ce qui a empêché cette espèce de nivelement des prix dû au commerce extérieur. Le montant des droits de douane protecteurs ou prohibitifs, comme il peut parfois en exister, est aussi sur ce point, un facteur important.

Etudiant la statistique de gros de 92 marchandises, divisées en 10 groupes, aux Etats-Unis, on voit qu'après la grande hausse du prix de l'or de 1862 à 1864, neuf de ces groupes de marchandises eurent un mouvement de prix bien nettement à la hausse ; quelques groupes montent davantage, d'autres montent moins, mais tous suivent le mouvement ascentionnel de la prime de l'or. On remarque aussi que la prime de l'or monte plus rapidement que le prix de la plus grande partie des marchandises de ces dix groupes. Seulement deux de ces groupes montent plus rapidement que l'or (1).

Ensuite, lorsqu'après 1864 se produisit aux Etats-Unis la baisse de la prime de l'or, on note inversement que la prime de l'or baissa plus rapidement que le prix moyen de huit de ces dix groupes de marchandises, lesquels aussi baissèrent ensuite, mais en moindre proportion. En autres termes, on note que lorsque baisse la prime de l'or, baissent aussi, mais plus lentement, le prix des marchandises de gros.

L'observation des statistiques, auxquelles je me réfère et qui ont paru aux Etats-Unis, démontre qu'en général les prix de la plus grande partie des marchandises produites et consommées dans le pays même montèrent suivant le mouvement de celles d'importation et d'exportation ; mais pour

(1) Il faut aussi noter que dans cette crise du change aux Etats-Unis, le prix du coton monta sur le marché mondial dans de grandes proportions comme conséquence de la guerre aux Etats-Unis. Il est spécialement intéressant de lire à ce sujet le livre de W. C. Mitchell, *Gold prices and wages under the greenback Standard.*

juger parfaitement de ce cas, il convient de se rappeler que les années de grande hausse de la prime de l'or furent les années de la guerre civile, ce qui se trouvait être une cause de perturbations économiques.

Au sujet de l'Espagne, j'ai étudié les statistiques publiées dans l'intéressant travail sur « le problème des subsistances » du professeur Bernis de l'Université de Salamanque. Prenant les prix de 13 articles d'alimentation (pommes de terre, blé, pain, riz, pois chiches, haricots, viande de bœuf, de mouton et de porc, morue, sel et café) depuis 1891, et les comparant avec le mouvement du change, on observe leur hausse moyenne suivant la hausse moyenne du prix de l'or de 1891 à 1898. La hausse extraordinaire de la prime de l'or en l'année qui vit la guerre de 1898, fut aussi forte que passagère, et n'arriva pas pour cela à influencer grandement le niveau moyen des prix. Après 1903, la prime de l'or commença à diminuer, et cependant le prix des 13 produits ne diminua pas proportionnellement, ce qui est dû, en grande partie, à la hausse mondiale des prix pendant cette période.

En résumé, on peut dire en généralisant, qu'un mouvement de prix des marchandises d'exportation et d'importation tend ensuite à s'étendre aux prix des marchandises en relations indirectes avec l'exportation ou l'importation, et que cette tendance s'étend ensuite au niveau général des prix. Cette tendance sera beaucoup plus efficace dans son influence sur la hausse du niveau général des prix, s'il existe en même temps de grands accroissements dans les émissions de papier-monnaie. De plus, l'influence de cette tendance sera d'autant plus grande, que plus grande se trouve l'intensité de l'oscillation du change international et que sa durée aura été plus longue. De plus, la plus ou moins grande facilité de communications commerciales du pays avec les marchés étrangers, et l'importance de son commerce extérieur, seront un facteur important en la matière. Un pays dans lequel un peuple vit (s'alimente et s'habille) de productions purement

nationales et qui a peu de relations commerciales avec l'extérieur, verra la prime de l'or prendre moins d'importance, et avoir moins d'influence sur le niveau général des prix.

Quand il s'agit de fluctuations de courte durée, que ce soit sur la baisse ou sur la hausse du change, comme il en a été pour le papier-monnaie, le mouvement des prix ne peut arriver à se généraliser. Ainsi il advint au Chili en 1898, lorsque la baisse du change amena la prime de l'or jusqu'à 50 o/o, ce qui n'affecta d'aucune façon la plus grande partie des produits nationaux réservés à la consommation intérieure, comme le vin, le lait, les fromages, les haricots, etc.

§ 47. — Le change et les prix des marchandises au détail

On a observé que les prix des marchandises pour la vente au détail ne sont pas aussi sensibles aux fluctuations du change que les prix des marchandises pour la vente en gros. Lorsque se produit une hausse forte et prolongée de la prime de l'or, qui élève le niveau général des prix de gros, la hausse correspondante des prix de détail vient ensuite, mais plus lentement que celle des prix de gros. Lorsque ensuite se produit une baisse, aussi prononcée et aussi persistante de la prime de l'or, le niveau des prix acquis par les marchandises de détail manifeste sa tendance à la stabilité, ou sa force conservatrice de persistance, tardant plus à baisser que les marchandises de gros.

Wesley C. Mitchell, observant ce phénomène dans les statistiques des prix des Etats-Unis, durant sa période de papier-monnaie, l'explique par diverses causes générales. Premièrement, parce que le commerçant au détail ne suit pas de près les fluctuations du marché du change et n'est pas aussi compétent en la matière que son collègue du haut commerce ; et deuxièmement, parce qu'il fait ses achats de marchandises en papier-monnaie au commerçant en gros, de telle façon que

lorsqu'il se produit postérieurement une baisse du prix des marchandises de gros, le commerçant au détail peut quelque temps vendre aux prix anciens, puisqu'il possède un certain stock de marchandises achetées déjà à des prix moins bas.

De plus, le commerçant au détail subit un certain genre de frais ou coûts, qui ne s'altère pas aussi facilement, avec les fluctuations du change, ni non plus avec celles des prix des marchandises de gros, comme le loyer de son magasin, les contributions qu'il paie, et l'intérêt du capital investi dans son commerce. Par conséquent, qu'il se produise une baisse dans les prix des marchandises de gros, en admettant même que le commerçant au détail achète ses marchandises à ces prix de baisse, il ne pourra pas réduire proportionnellement le prix de vente au détail sans se faire du tort, puisque ses autres frais demeurent invariables.

D'autre part, il y a certaines marchandises qui ne sont pas aptes au commerce extérieur de gros, et, pour cette raison, il leur est difficile de subir l'influence du change international. Lorsque le marché extérieur n'a jamais été ouvert à certains produits nationaux, il n'est pas facile de les exporter à un moment donné pour profiter d'une baisse du change. Le négociant exportateur craint les difficultés d'introduire sur les marchés étrangers un produit qui leur est inconnu, comme cela est déjà arrivé avec notre foin pressé, nos vins ou notre *charqui*, produits de consommation nettement nationale. Il y a d'autres produits qui ne se prêtent pas à un commerce de quelque importance, parce qu'ils se trouvent n'avoir dans le pays qu'une production restreinte, et, pour ce motif, n'appellent pas non plus l'attention des négociants exportateurs.

Comme je l'ai dit, la tendance à la stabilité agit comme élément conservateur des prix, spécialement pour le détail. La coutume de payer un certain prix pour un article ou pour un service déterminé est une force respectable de conserva-

tion. Au Chili, nous avons eu des cas palpables, comme celui des prix des périodiques, qui, selon la coutume ancienne, a été maintenu dans le public au même prix de 5 centavos établi lorsque le change était à 40 pence, jusqu'à ce qu'il eut baissé à 18. Seulement postérieurement à l'établissement de ce dernier change, et vu l'impossibilité de maintenir le prix de 5 centavos, on put vaincre les résistances, et le faire monter à 10 centavos. Et ce cas est d'autant plus digne d'être noté, que le papier d'imprimerie a été durant ce laps de temps au Chili une marchandise d'importation. D'autres faits semblables peuvent aussi s'observer sur d'autres prix, comme ceux des tarifs des tramways, que la résistance populaire portée jusqu'à la forme d'un mouvement de protestation, et qui furent également maintenus sans changement, tant que le change resta compris entre 46 et 18 pence.

§ 48. — Les fluctuations du change et les salaires

a) *La hausse de la prime de l'or et ses effets sur les salaires.* — On a observé que les baisses du change, ou les hausses de la prime de l'or, ne produisent aucun mouvement parallèle de hausse sur les salaires des ouvriers, les traitements des employés, appartenant aux services publics (Etat ou Municipalités) ou à l'industrie privée, sur le coût des loyers, et autres sources de revenus fixes pour certaines classes sociales. Arrive une hausse du prix de l'or et les prix cités plus haut demeurent dans les premiers temps inaltérables, ce qui cause un préjudice aux classes sociales qui perçoivent ces revenus, préjudice d'autant plus grand, qu'il y a nécessité pour le peuple de consommer les articles d'importation.

Diverses forces tendent à maintenir le niveau de ces prix, salaires, appointements et autres revenus. Pour une partie, l'élément nommé la coutume est, comme l'on sait, un élément très conservateur sur le niveau des prix déjà existants. D'autre

part, il y a la résistance des entrepreneurs à accorder des augmentations de salaires, surtout lorsque l'on craint une hausse dans le taux du change. Pour ce qui est des appointements des employés publics, tout le monde connaît les difficultés qui se présentent pour les modifier, surtout lorsque ce sont des appointements fixés par des lois permanentes (1). Par ces faits s'explique très bien ce qu'indique l'expérience, que les salaires et les appointements ne montent pas lorsque monte le prix de l'or, mais bien qu'ils demeurent stationnaires quelque temps au niveau antérieur. Ce n'est seulement qu'après qu'il s'est passé quelque temps, que se fait sentir cette influence sur les salaires et sur les appointements.

De cela, il résulte que, lorsque surviennent des baisses transitoires ou passagères du change, elles n'influent presque en rien sur les prix des salaires.

Les statistiques publiées au sujet des prix aux Etats-Unis pendant la période du papier-monnaie nous donnent, à ce sujet, de très intéressantes indications. L'œuvre déjà citée dans le cours de cet ouvrage, publiée par Mr. W. C. Mitchell, contient une grande partie de ces statistiques. Si nous faisons une étude comparative du mouvement des salaires, ou bien si l'on veut du prix du travail, avec le mouvement du prix de l'or on arrive aux conclusions suivantes : le prix de l'or monte rapidement depuis 1862 et arrive à son maximum en 1864 ; par contre, les courbes qui représentent le mouvement des différents prix du travail montent aussi, mais moins rapidement que le prix de l'or. La hausse de la prime de l'or a été manifestement plus grande que la hausse de la majeure

(1) En général, l'employé public se trouve dans une condition inférieure à celle de l'ouvrier en ce qui concerne l'augmentation des appointements. Il y a au Chili des appointements, qui, établis lorsque le change se trouvait aux environs de 40 d., n'ont été augmentées que bien longtemps après, lorsque le change s'est trouvé inférieur à 18 d. L'ouvrier dispose de plus de ressources pour exiger l'augmentation de son salaire.

partie des salaires durant toute cette période pendant laquelle la prime de l'or augmenta avec rapidité.

Ensuite, lorsqu'après 1864 la prime de l'or diminua, les salaires cependant continuèrent à augmenter, et ensuite se maintinrent à ce niveau. En d'autres termes, lorsque la prime de l'or monte, les salaires montent ensuite, mais en proportion inférieure ; et lorsqu'ensuite la prime de l'or baisse, le niveau des salaires demeure quelque temps au niveau qu'il avait atteint, et baisse ensuite en 1873, année pendant laquelle se fait sentir une grande crise, à laquelle la hausse même de la valeur de la monnaie n'était pas étrangère.

Ensuite, comme complément de ces statistiques et graphiques viennent d'autres statistiques et graphiques relatifs aux Etats de l'Est, dans lesquels il est fait une étude comparative entre le mouvement de hausse des salaires, dû à la hausse de la prime de l'or, et le mouvement d'augmentation du coût de l'existence (cost of living). Il résulte de ces renseignements que de 1861 à 1864, la prime de l'or monte, que dans cette même période, comme il a déjà été remarqué, les salaires ont eu aussi un mouvement de hausse, *mais l'augmentation des salaires est moindre que l'augmentation du coût de la vie.* Par conséquent, comme le dit lui-même Mitchell, « nearly nine-tenths of the wage-earnes for whom we have data in a worse position than they had held in 1860. In 1862 the situation became a trifle worse and it did not improve materially until 1866 ». Donc, la hausse brusque de la prime de l'or de 1862 à 1864 porte préjudice aux ouvriers de l'Est auxquels se réfère cette statistique.

Vient ensuite, après 1865, la hausse du change, ou la diminution de la prime de l'or, et les salaires, comme nous venons de le voir, ne baissèrent pas jusqu'à la crise de 1873.

« L'effet produit par les émissions de papier-monnaie sur le travail (1) a été le thème de nombreuses investigations. Les

(1) Investigation relative to the causes of the general depression

salaires ne montèrent pas en harmonie avec les autres choses ». Durant la période d'inflation et de nivellement sur une base de prix plus hauts, les salaires furent les derniers à monter, au milieu de la hausse des prix de toutes les marchandises plus importantes. Il est indiscutable que les travailleurs furent ceux qui souffrirent le plus de l'expansion dans la circulation du papier.

Semblable observation a été faite dans d'autres cas. J. P. Colageras emprunte au *Jornal do Commercio de Rio de Janeiro* un calcul des bénéfices laissés aux producteurs de marchandises d'exportation par les baisses du change international, et observe que le plus grand gain du producteur est une spoliation causée aux travailleurs par la diminution du salaire *réel* (1).

Dans les cas d'émission de papier-monnaie en Europe, on a fait aussi des observations analogues (2).

En Espagne en observant les statistiques publiées par Bernis (« El Problema de las subsistencias »), nous voyons aussi que depuis la hausse des prix des produits alimentaires qui s'accentua en 1895, vint après 1897 la hausse des salaires.

in labor, House Mis. Doc. N° 2945 Cong. third session. Financial hist. of the U. S., by A. Bolles, p. 155.

(1) J. P. Colageras, *La politique monétaire du Brésil.*

(2) « I prezzi dei servizi, cioè i salari, gli onorrari, gli stipendi, si sottragono più lungamente che i prezzi delle merci agli effetti degli aumenti e delle diminuzioni dell' aggio ; e ciò accade per le ragioni stesse che li rendono assai più lente a sentire l'azione di tutte le altre infinite cagioni, che hanno influenza sui prezzi » (Relazione della Commissione d'Inchiesta Italiana).

Thiers dit, se référant à l'époque des *assignats* : « Le peuple ouvrier, toujours obligé d'offrir ses services, de les donner à qui veut les accepter, ne sachant pas se concerter pour les faire augmenter du double, du triple, à mesure que les assignats diminuaient dans la même proportion, ne recevait qu'une partie de ce qui lui était nécessaire pour obtenir en échange les objets de ses besoins ». *Hist. de la Révolution*, vol. 4, page 33c.

Le tableau suivant de la hausse des salaires en Espagne depuis 1891, est intéressant. Dans ce tableau, il est démontré que le salaire n'est pas monté en proportion du prix de l'or, ni non plus dans la proportion de la hausse des moyens de subsistance, laquelle a été, sans doute, une cause de malaise pour les classes de travailleurs, surtout si l'on compare la progression des salaires en Allemagne et en Angleterre. (Voyez le tableau de la page suivante).

Dans les pays, ou régions, où l'ouvrier consomme beaucoup d'articles importés ou de ceux qui sont montés de prix, par suite de la hausse du prix de l'or, il se trouve être généralement préjudicié. Dans les pays ou régions comme ceux de l'intérieur de la République Argentine, ou ceux du centre et du sud du Chili, où l'ouvrier agricole produit en grande partie ce qui lui est nécessaire pour vivre, la répercussion du change sur le coût de la vie est beaucoup moindre. Ceci peut se noter pour la vie de notre *inquilino* des campagnes et du *gaucho* de la République Argentine. Par contre, dans nos régions salpêtrières et minières du Nord, comme dans les industries d'Europe, l'ouvrier consomme une quantité importante d'articles importés, et pour cette raison, il se trouve plus directement affecté par les hausses et par les baisses du change. Au Brésil aussi, on a pu noter la différence de conditions dans laquelle se trouve le travailleur des Plantations de café, vis-à-vis de celui des Plantations de caoutchouc. Ceux-là ont à leur portée certains moyens d'alimentation produits par eux-mêmes, tandis que ceux-ci doivent importer de l'étranger la presque totalité de leurs moyens de subsistance ; par ce motif, pour celui qui travaille dans le caoutchouc, la hausse du change représente immédiatement une augmentation du pouvoir d'acquisition de son salaire (J. P. Colageras).

En généralisant, nous pouvons dire, que lorsque surviennent les baisses du change, ou les hausses de la prime de l'or, la hausse des salaires ne se produit pas immédiate-

ment, mais bien quelque temps après, et, habituellement, dans une proportion inférieure.

En général, pendant que durent les mouvements de baisse du change, la condition d'existence des ouvriers se fait plus étroite. Cette répercussion du change sur le salaire varie selon les articles consommés par l'ouvrier. Si ceux-ci sont en majorité des articles d'importation, la répercussion se trouve être plus immédiate.

Dans tous les cas, on peut dire, que le préjudice causé au salarié n'a pas été proportionnel à la hausse de la prime de l'or, parce que la hausse des prix qui composent les coûts de la vie n'est pas non plus proportionnelle à la baisse du change. On a déjà observé, que beaucoup de ces prix, comme celui des tarifs de tramways, journaux, etc., etc. possèdent une grande force de stabilité, pour ce motif la hausse des journées de travail, proportionnellement avec la baisse du change, serait dans de tels cas, spécialement favorable aux ouvriers.

Années	Mouvements des salaires			Mouvements des prix des produits alimentaires			Prime de l'or en Espagne
	Angleterre	Allemagne	Espagne	Angleterre	Allemagne	Espagne	
1891 . . .	91.1	84.8	81.1	112	118	87.9	6.7
1892 . . .	89.3	84.3	81.1	107	107	91.9	15.3
1893 . . .	89.5	84.8	81.1	103	105	90.5	18.9
1894 . . .	88.7	84.9	81.1	97	97	85.5	19.6
1895 . . .	88 2	85.9	82.3	95	95	86	14.6
1896 . . .	89.2	88.5	82.3	90	93	91.7	26.7
1897 . . .	90.1	90.9	82.3	96	90	95.3	29.6
1898 . . .	92.6	94.4	85.7	99	94	97.5	54.2
1899 . . .	91.1	96.8	85.7	96	98	99.5	24.6
1900 . . .	100	100	93.2	101	103	98.3	29.5

b) *La baisse de la prime de l'or et les salaires.* — Lorsque par un effet inverse, il se produit des hausses dans la valeur

du change du billet, les salariés en bénéficient, parce que le niveau des salaires, avec leurs tendances à la stabilité, demeure sans changement.

C'est une des raisons du mauvais état où se trouvent les industries, spécialement celles dont les produits sont destinés à l'exportation, quand par suite de la hausse du change du billet, il se produit un certain état de crise.

Aux Etats-Unis, la prime de l'or, depuis 1862 jusqu'à 1864, atteint son maximum et décline ensuite rapidement en 1865 ; dans les quatre années suivantes, son niveau moyen est de 140, c'est-à-dire que l'or a une prime de 40 o/o. En 1870, la prime de l'or descend à un niveau de 13 o/o, se maintient à peu près autour de ce niveau jusqu'en 1876 et disparaît complètement en 1878. Pendant ce temps, les salaires augmentent aussi, durant les premières années jusqu'à 1864, mais moins rapidement que les primes de l'or ; et ils continuent à augmenter après 1865, malgré la diminution de la prime de l'or. Ce n'est qu'à partir de 1872, que l'on observe le déclin des salaires ; ce déclin est spécialement plus sensible depuis 1873, année de crise aiguë. Voir le tableau graphique de W. C. Mitchell (*Gold, Prices and Wages*, p. 230).

Quand la valorisation du billet, c'est-à-dire la hausse du change, est capable de produire les perturbations d'une crise dans le développement de la vie économique du pays, la paralysie dont sont frappées les industries nuit grandement aux ouvriers qui se trouvent sans travail. C'est pour cela que l'on ne peut pas dire en général que toute hausse du change convienne aux ouvriers. La situation de l'ouvrier au Chili fut pire dans la période de 1895 à 1897 (années où l'or circula au milieu de la crise et du grand ralentissement des affaires) que dans presque toutes les autres années de papier-monnaie déprécié, qui suivirent 1904. Dans ces cas de valorisation de la monnaie, comme lorsqu'il s'agit de l'augmentation des salaires, il y a une limite de valorisation, au delà de laquelle les intérêts mêmes de la production sont compromis : il ne

s'agit déjà plus d'une simple question de *répartition* ou de distribution des biens, mais aussi d'une question qui en affecte la *production* même.

En Espagne, depuis 1904, on voit s'accentuer une hausse de la prime de l'or, c'est-à-dire, une hausse du change, et cependant le niveau moyen des salaires ne baisse pas ; mais ce maintien du niveau du salaire, malgré la hausse du change, a eu probablement pour cause le maintien de la hausse des prix comme effet de leur hausse mondiale, pendant cette dernière période d'années. C'est pour cela que l'agriculture n'a pas eu à subir une baisse de prix comme conséquence de la hausse du change.

§ 49. — La généralisation de la hausse du niveau des prix et l'augmentation de la quantité de billets en circulation

Nous avons vu que les hausses de la prime de l'or, c'est-à-dire les baisses du change international, exercent une influence qui tend à élever le niveau général des prix. Ce mouvement de hausse des prix commence par les marchandises d'importation et d'exportation et s'étend ensuite aux autres prix avec plus ou moins de rapidité, suivant les circonstances. Malgré cette généralisation de la tendance à la hausse du niveau des prix, il y a quelques prix qui ont une grande force de stabilité et qui ne montent pas ou ne montent que dans une petite proportion.

Quand les hausses de prix se généralisent, la quantité de monnaies dont un marché a besoin augmente par cela même, car ce qui s'obtenait auparavant avec 100 unités monétaires (*pesos*, *dollars*, etc.) en billets, exige, avec la hausse des prix, 130 ou 150 unités. Ici, au Chili, nous avons pu constater ce phénomène depuis 1904. La quantité totale de billets en circulation était uniquement de 50 millions de piastres en billets de l'Etat. Il se produit une hausse de prix au milieu d'un

grand développement des affaires qui commence quand le change subissait une dépréciation d'environ 7 o/o. Les banques sentent la nécessité d'augmenter leur monnaie circulante, car il y avait un véritable manque de billets vers la fin de l'année 1904. Au lieu de recourir à quelque procédé comme celui de la caisse de conversion qui aurait produit un certain degré d'élasticité de la quantité de billets en circulation, en maintenant en même temps la stabilité du change international, on opta pour une augmentation de l'émission de 30 millions. Depuis 1905, la prime de l'or commence à monter, et le niveau général des prix continue son mouvement d'ascension. En mai 1906, le Congrès vote une autre émission de 40 millions de plus sans la moindre nécessité fiscale ; il s'agissait seulement des exigences internes de la circulation en pleine époque de spéculation, de prospérité et de hausse du niveau des prix. En 1907, la prime de l'or augmente encore davantage et le niveau des prix continue son mouvement d'ascension : en août, le Congrès vote une nouvelle émission de 30 millions de piastres à la majorité, contre la volonté de l'Exécutif. A partir de 1907, la hausse de la prime de l'or continue et atteint son maximum en 1908, pour réagir ensuite, mais en se maintenant de 1907 à 1912 à des niveaux beaucoup plus élevés que ceux qui avaient précédé l'année 1907. La hausse du niveau des prix s'accentue. Les prix des choses nécessaires à la vie augmentent notablement, les salaires montent et les appointements aussi. Une hausse générale des appointements des employés publics devient nécessaire. Dans ces conditions d'augmentation du niveau des prix, nous arrivons à l'année 1912, dans le courant de laquelle les banques se plaignent de nouveau du manque de monnaie circulante et demandent que le droit d'émettre leur soit accordé. Ainsi, l'augmentation des prix a nécessité, comme condition d'existence, une augmentation de la quantité de billets. Aujourd'hui, en 1912, si l'on prétend faire marcher la circulation avec les mêmes 50 millions grâce

auxquels elle marchait en 1904, la contraction monétaire serait telle qu'il se produirait une véritable catastrophe.

Dans certaines périodes d'autres pays où il s'est produit aussi une hausse plus ou moins générale des prix, avec une hausse de la prime de l'or, il est arrivé aussi que la quantité de billets a été parallèlement augmentée.

		Augmentation de la quantité de billets en circulation
Etats-Unis	de 1862 à 1866,	de 237 à 730 millions de *dollars*.
Brésil	de 1889 à 1905,	de 200 à 600 millions de *milreis*.
Argentine	de 1885 à 1899,	de 75 à 286 millions de *pesos*.

Dans ces périodes de l'histoire du papier-monnaie, nous avons une hausse du niveau général des prix ainsi qu'une hausse de la prime de l'or, et nous avons aussi l'augmentation de la quantité de billets. La généralisation de la hausse du niveau des prix trouve dans l'augmentation des émissions un milieu favorable.

grand développement des affaires qui commence quand le change subissait une dépréciation d'environ 7 o/o. Les banques sentent la nécessité d'augmenter leur monnaie circulante, car il y avait un véritable manque de billets vers la fin de l'année 1904. Au lieu de recourir à quelque procédé comme celui de la caisse de conversion qui aurait produit un certain degré d'élasticité de la quantité de billets en circulation, en maintenant en même temps la stabilité du change international, on opta pour une augmentation de l'émission de 30 millions. Depuis 1905, la prime de l'or commence à monter, et le niveau général des prix continue son mouvement d'ascension. En mai 1906, le Congrès vote une autre émission de 40 millions de plus sans la moindre nécessité fiscale ; il s'agissait seulement des exigences internes de la circulation en pleine époque de spéculation, de prospérité et de hausse du niveau des prix. En 1907, la prime de l'or augmente encore davantage et le niveau des prix continue son mouvement d'ascension : en août, le Congrès vote une nouvelle émission de 30 millions de piastres à la majorité, contre la volonté de l'Exécutif. A partir de 1907, la hausse de la prime de l'or continue et atteint son maximum en 1908, pour réagir ensuite, mais en se maintenant de 1907 à 1912 à des niveaux beaucoup plus élevés que ceux qui avaient précédé l'année 1907. La hausse du niveau des prix s'accentue. Les prix des choses nécessaires à la vie augmentent notablement, les salaires montent et les appointements aussi. Une hausse générale des appointements des employés publics devient nécessaire. Dans ces conditions d'augmentation du niveau des prix, nous arrivons à l'année 1912, dans le courant de laquelle les banques se plaignent de nouveau du manque de monnaie circulante et demandent que le droit d'émettre leur soit accordé. Ainsi, l'augmentation des prix a nécessité, comme condition d'existence, une augmentation de la quantité de billets. Aujourd'hui, en 1912, si l'on prétend faire marcher la circulation avec les mêmes 50 millions grâce

auxquels elle marchait en 1904, la contraction monétaire serait telle qu'il se produirait une véritable catastrophe.

Dans certaines périodes d'autres pays où il s'est produit aussi une hausse plus ou moins générale des prix, avec une hausse de la prime de l'or, il est arrivé aussi que la quantité de billets a été parallèlement augmentée.

		Augmentation de la quantité de billets en circulation
Etats-Unis	de 1862 à 1866,	de 237 à 730 millions de *dollars*.
Brésil	de 1889 à 1905,	de 200 à 600 millions de *milreis*.
Argentine	de 1885 à 1899,	de 75 à 286 millions de *pesos*.

Dans ces périodes de l'histoire du papier-monnaie, nous avons une hausse du niveau général des prix ainsi qu'une hausse de la prime de l'or, et nous avons aussi l'augmentation de la quantité de billets. La généralisation de la hausse du niveau des prix trouve dans l'augmentation des émissions un milieu favorable.

CHAPITRE VII

AUTRES EFFETS ÉCONOMIQUES DES FLUCTUATIONS DU CHANGE

§ 50. — Disparition de la monnaie métallique

Quand la circulation du billet inconvertible s'établit en remplacement de la monnaie métallique, ce qui arrive régulièrement dans une situation passablement critique, on voit généralement s'établir une prime plus ou moins forte en faveur de la monnaie métallique, qui se trouve délogée de la circulation par le papier-monnaie à cours forcé. Dans les premiers temps, beaucoup de possesseurs de monnaie métallique ont une tendance à s'en servir pour thésauriser, mais bientôt, si le cours forcé continue, comme cette monnaie métallique n'a pas d'emploi monétaire dans le pays, on la vend pour l'exportation et elle finit promptement par abandonner presque complètement le pays où existe le papier-monnaie. Quand le change est déprécié, il ne peut exister une circulation mixte de la monnaie métallique et du billet à cours forcé ; le billet monopolise les fonctions de monnaie réelle, s'il est monnaie légale pour tous les paiements. C'est une loi observée dans tous les pays et qui correspond au phénomène appelé phénomène de la loi Gresham.

Au Chili, actuellement et dans la période de 1878 à 1895, on n'a vu sur les marchés monétaires que les monnaies métalliques de pays étrangers, particulièrement les anglaises, qui se vendent spécialement aux voyageurs qui sortent du

pays, et sont achetées par les commerçants dans cette branche de change de monnaies aux voyageurs qui viennent de l'étranger. Toutes les autres sortes de paiements provenant du commerce international et du mouvement de capitaux se font avec des lettres de change.

Ordinairement aussi il arrive que l'on emploie les monnaies d'or dans certaines classes de paiements, dans un pays où le papier-monnaie est déprécié. Dans ce cas, il peut se produire une espèce de circulation parallèle de billets inconvertibles et d'or monnayé, mais sans que les deux monnaies (celle d'or et celle de papier) aient aucun rapport fixe de change. On peut citer comme exemple le cas où la loi établit le paiement de certains droits en or monnayé. Notre loi d'émission de papier-monnaie de 1898 établissait que les droits d'internation et de magasinage se paieraient en monnaie nationale d'or ou en livres sterlings (1). Il en résulta que le billet inconvertible étant la monnaie à cours légal pour tous les contrats et paiements, c'était cette monnaie qui dominait; mais en même temps, puisque la loi exigeait certains paiements d'impôts en monnaie d'or, le marché monétaire maintenait toujours un petit stock d'or monnayé, destiné spécialement à ces paiements (2). Neuf ans après, on dérogea à cette

(1) Les lois de 1895 qui créèrent le système monétaire de la *piastre* en or de 18 pence, donnèrent aussi cours légal à la livre sterling.

(2) Le législateur de 1898, en établissant cette mesure, prétendit laisser dans le pays l'or monnayé, pensant qu'ainsi il serait plus facile de revenir postérieurement à la circulation métallique. Le gouvernement recevait l'or monnayé des paiements de ces droits, et pour pourvoir de nouveau le marché de monnaie d'or, il vendait aux enchères publiques l'or ainsi reçu, ce qui permettait à celui-ci de revenir encore sur le marché. C'était un cercle vicieux de la monnaie métallique, inutile et plutôt désavantageux qu'autre chose, qui ne produisait aucun bon effet sur la circulation du billet. On comprend qu'un gouvernement recouvre en or ou en bonnes lettres de change une certaine partie de ses impôts,

disposition légale et cette mesure a produit de nouveau la disparition complète de l'or chilien monnayé. Tous les contrats exécutables en or qui se réalisent dans le pays, se paient en lettres de change ou en leur équivalent en monnaie courante, au taux de change du jour ; par conséquent, on n'emploie pas la monnaie d'or en lui faisant remplir la fonction de moyen de change, mais celle de mesure de la valeur ou moyen d'évaluation.

§ 51. — L'intérêt de l'argent sous le régime du papier-monnaie

Le ministre italien Magliani, dans le rapport qui accompagne le projet de loi présenté en 1880 pour l'abolition du cours forcé, fait observer, entre autres choses, que les grandes banques italiennes d'émission avaient maintenu pour l'escompte un intérêt supérieur à celui qu'avaient perçu à la même date les autres grandes banques des Etats d'Europe où il n'y avait pas de papier-monnaie.

Voici un tableau où l'on prend la moyenne de toute une période d'années de 1866 à 1879.

Banques italiennes	Taux de l'escompte
Banque Nationale du Royaume	4.99 o/o
id. id. de Toscane.	5.19
id. Toscane de Crédit.	5.07
id. de Sicile	4.75
id. Romaine	4.94

destinée à servir des dettes extérieures, comme nous le faisons nous-mêmes avec l'impôt d'exportation du nitrate de soude, mais ce n'était pas le cas pour la circulation d'or dont je parle.

Banques d'autres pays	Taux de l'escompte
Banque d'Angleterre	3.27 o/o
id. de France	3.71
id. Nationale Autrichienne	4.75
id. de Russie	4.36
id. Nationale de Belgique	3.43
id. des Pays-Bas	3.15

On voit dans ce tableau que le taux de l'escompte a été bien moindre dans les grandes banques européennes que dans les italiennes ; et l'on voit aussi que de ces banques européennes c'est celle d'Autriche qui a perçu le taux le plus élevé d'escompte et que l'Autriche était aussi, à cette époque, sous le régime du papier-monnaie.

Le ministre Magliani, expliquant ce phénomène, dit dans le rapport déjà cité, que si l'on ne peut rigoureusement dire que les banques italiennes aient perçu une prime d'assurance (*premio di assicurazione*) pour les fluctuations possibles de l'agio, il est cependant certain que le régime artificiel du cours forcé, en empêchant les banques d'augmenter leur circulation, les poussait à faire leur possible pour tirer le plus grand profit possible de l'escompte.

Le danger des fluctuations du change fait que le capital étranger ne vient pas dans le pays profiter de la hausse de l'intérêt de l'argent, de la même façon qu'il accourt dans les autres pays où circule la monnaie métallique.

L'auteur italien C. Supino (*Il mercato monetario internazionale*) fait observer aussi que la plus grande élévation de l'intérêt de l'escompte est une caractéristique du papier-monnaie, et il allègue, pour le prouver, les cas de la Russie, de l'Espagne et de l'Autriche, en les comparant aux autres pays où existe la circulation de la monnaie métallique, et aussi le cas du papier-monnaie en France, de 1870 à 1877, en le comparant aux autres années où existait le régime métallique.

La tendance au nivellement de l'intérêt trouve donc un certain obstacle dans le papier-monnaie. Malheureusement, ni au Chili, ni dans d'autres Républiques d'Amérique, nous n'avons de statistiques sûres au sujet du taux de l'intérêt de l'argent ; mais il nous suffira de rappeler que le taux de 8 et de 9 o/o a été ici le taux courant pendant longtemps, dans les escomptes et prêts bancaires (on a même perçu davantage dans certaines occasions), pour comprendre que nous ne nous soustrayons pas non plus à la règle observée pour l'Italie. Il nous suffira de rappeler ainsi que de nos bons de la Caisse de Crédit hypothécaire, ceux qui représentent un crédit en or, se cotent dans des conditions bien meilleures de prix que les bons de la même institution qui représentent un crédit en papier-monnaie. Ceux-là sont du type de 5 o/o et ceux-ci du type de 6, 7 et 8 o/o. Ceux de 5 o/o en or se sont cotés à peu près dans les mêmes conditions que ceux de 6 o/o en papier. La seule cause de cette différence, c'est que les bons en or ont trouvé des acheteurs sur les marchés européens et ceux en papier, non.

Le document italien que j'ai cité, fait observer aussi qu'il y a eu moins de variations du taux de l'intérêt dans les banques italiennes que dans les autres banques européennes. « *E questa minore mobilità del saggio degli sconti deve attribuirsi specialmente alla minore sensibilità del mercato che dal corso forzoso deriva* ». Les tableaux qui suivent donnent les variations annuelles du taux de l'escompte dans la période de 1866 à 1879.

Les variations peu nombreuses qui se remarquent à la Banque de France, s'expliquent par l'existence du papier-monnaie de 1870 à 1877 et c'est à la même cause qu'il faut attribuer celles de l'Autriche.

C. Supino constate aussi le même phénomène de l'immobilité du taux de l'escompte dans les pays soumis au régime du papier-monnaie, en citant le cas de l'Espagne qui maintient le taux officiel de 6 o/o de 1874 à 1877 et le 4 o/o de 1886 à

1891. En Russie, le 6 o/o se maintint ferme de 1877 à 1885, et il en fut de même en Autriche et en Italie (1).

Banques italiennes	Nombre de variations	Maximum	Minimum
Banque Nationale du Royaume	4	6	4
id. Nationale de Toscane.	3	6	5
id. Toscane de Crédit. .	1	6	5
id. Romaine.	2	6	4 1/2
id. de Naples	6	7	4 1/2
id. de Sicile.	7	5 1/2	4

Banques d'autres pays	Nombre de variations	Maximum	Minimum
Banque d'Angleterre . . .	131	10	2
id. de France	22	7	2
id. Nationale Autrich. .	14	6 1/2	4
id. de Russie	54	9	3
id. Nationale de Belgique.	83	7	2 1/2
id. des Pays-Bas . . .	58	7	2 1/2

En résumé, nous savons donc que, suivant ces observations, l'intérêt de l'escompte est supérieur dans les pays où il y a du papier-monnaie et, en outre, que le taux de cet intérêt est très peu variable dans ces mêmes pays.

§ 52. — Effets produits dans les contrats de crédit par les hausses du prix de l'or.

Tous les créanciers de certaines sommes exprimées en unités monétaires, au moment où le cours forcé est déclaré,

(1) *Il mercato monetario.* Milano, 1910.

éprouvent un préjudice par suite de la dépréciation du papier-monnaie. C'est ce qui arrive, par exemple, au créancier d'une certaine somme d'argent prêtée, à celui qui donne un bien à ferme, avec contrat à longue échéance, à l'employé ou au rentier qui a une rente fixe en unités monétaires. La perte que le créancier subit réellement dans ce cas n'est pas proportionnelle à la prime de l'or, c'est-à-dire à la baisse du change international, parce que les prix à l'intérieur du pays où le papier-monnaie existe ne montent pas proportionnellement à la prime de l'or ; le créancier perd donc généralement une quantité moindre que celle qui est exprimée par la baisse du change. La prime de l'or monte, par exemple, de 20 o/o, mais comme la monnaie n'a pas totalement subi une dépréciation égale à 20 o/o, car beaucoup de prix restent sans altération et d'autres n'ont pas eu une hausse supérieure à 10 o/o, il en résulte que le créancier ou le rentier ne peut être considéré comme éprouvant exactement un préjudice de 20 o/o.

Parmi ces sortes de personnes qui, par suite des hausses du prix de l'or, éprouvent des préjudices dans leurs contrats, de crédit, les *créanciers* proprement dits, c'est-à-dire ceux dont le crédit provient d'une somme prêtée, sont ceux qui subissent le dommage le plus irréparable, c'est-à-dire un dommage qui n'est réparable que par la baisse du prix de l'or. Les autres sortes de gens, par exemple, ceux qui ont des rentes provenant du loyer de biens immeubles, et ceux qui ont des contrats de travail, peuvent, une fois leurs contrats échus, exiger une amélioration de leurs conditions. Le placement d'un capital en bons hypothécaires ou en d'autres titres de rente est une forme très généralisée de constitution d'un patrimoine, et c'est une de celles qui éprouvent un plus grand préjudice par suite des baisses du change, et en général, par suite de toute dépréciation du papier-monnaie. Ces effets sont spécialement préjudiciables à ceux qui vivent à l'étranger et doivent, par conséquent, convertir en or leurs revenus stipulés en papier déprécié.

D'un autre côté, la dépréciation du papier-monnaie qui se produit par suite de la baisse du change international diminue la stimulation à l'épargne constituée en monnaie ou en crédits exprimés en monnaie ; et même, dans certains cas, elle peut pousser à l'exportation de capitaux qui sont à la recherche d'autres marchés où la monnaie est plus stable. En Europe, où les pays, et par conséquent, les différents marchés sont si voisins et ont tant de communications les uns avec les autres (par exemple, ceux d'Espagne et d'Italie avec la France ou l'Allemagne), ce mouvement d'exportation des capitaux est relativement facile.

Le capital étranger n'aime pas à aller s'employer dans des pays où il se produit des baisses du change, ou qui sont pour le moins exposés à ce danger, comme cela arrive ordinairement sous le régime du papier-monnaie. C'est pourquoi, bien que la rémunération d'intérêt que le capital peut généralement obtenir au Chili, soit dans les placements en bons hypothécaires, soit dans d'autres. ait été presque le double de celle que l'on obtient en Europe, il n'y a pas eu dans ce fait un appât suffisant pour attirer le capital européen, qui craint les fluctuations du change. Ceci contribue à empêcher le fonctionnement de cette tendance au nivellement de l'intérêt de l'argent entre les différents marchés, et à permettre au marché où existe le papier-monnaie de maintenir des taux beaucoup plus hauts d'intérêt, sans attirer pour ce motif les capitaux des marchés de l'or. On a remarqué cet effet non seulement dans les pays américains où la vie agitée du papier-monnaie a été un épouvantail spécial pour le capital européen, mais aussi dans les pays européens où existe le papier-monnaie, comme l'Espagne et souvent aussi l'Italie et l'Autriche, pays où la vie du cours forcé a été plus régulière (1). C'est pour

(1) Le ministre d'Italie, Magliani, disait, dans le préambule du projet de loi d'abolition du cours forcé, du 15 novembre 1880 : « Deplorevoli furono poi gli effetti recati dal corso forzoso per ciò

cela que le capital étranger est venu dans les pays américains où existe le papier-monnaie, plutôt sous forme d'emploi dans des entreprises industrielles de production, de transport et de commerce, que sous forme d'achat de titres ou de valeurs nationales exprimés en papier-monnaie.

Le débiteur s'est trouvé, à l'inverse, favorisé par les hausses du prix de l'or, chaque fois que ses recettes ont augmenté par suite de ces hausses, comme cela arrive, par exemple, aux industriels qui exportent leurs produits. Si les rentes du débiteur n'augmentent pas avec la hausse du prix de l'or, comme cela arrive à celui qui reçoit une rente fixe en papier-monnaie, à une entreprise comme celle de transport, par exemple, qui perçoit ses tarifs d'égale façon, etc., le débiteur ne bénéficie pas de la baisse. On a tort de croire que tout débiteur bénéficie de la baisse du change et de la dépréciation du papier ; il n'en bénéficie que lorsque ses recettes augmentent pour cette cause.

§ 53. — Effets spéciaux de la hausse du prix de l'or sur l'industrie et la production nationales

L'expérience que nous fournissent les pays où existe le papier-monnaie, nous montre que certains groupes d'industriels, spécialement ceux des industries d'exportation, sont considérés comme favorisés dans leurs intérêts par les baisses du change international. C'est pourquoi l'on assure souvent que le papier-monnaie exerce une certaine influence protec-

che riflette il *credito internazionale*. Prima del corso forzoso, era costume di molti capitalisti inglesi e francesi di tenere cambiali italiane nei loro portafoglio ; li alletava a ciò il saggio degli sconti, anche allora più elevato in Italia... tale consuetudine cessó quasi intieramente, non piacendo ai capitalisti esteri di correre l'alea de la possibile mutazione dell'aggio ». C'est ce qui est arrivé également aux titres de rente italiens.

trice sur l'industrie nationale, qu'il produit un certain développement de l'activité industrielle.

Les producteurs d'articles d'exportation, spécialement les salpêtriers et les mineurs du Chili, les agriculteurs argentins et les producteurs de café brésiliens et colombiens, quand il se produit une baisse du change au moment où ils vendent leurs produits, obtiennent, par suite de la baisse même du change, pour leurs produits un prix plus élevé en monnaie nationale ; et comme les coûts de production, en ce qui concerne le salaire des ouvriers et les matières premières ou auxiliaires nationales, n'augmentent pas dans la proportion de la baisse du change, il en résulte que le bénéfice net de l'entrepreneur se trouve, en réalité, augmenté.

La baisse du change au Brésil, depuis 1889, année où il était à 27 pence, jusqu'à 1894, où il baissa à 10 pence environ, fit monter le prix du café de six mille reis (les 15 kilos) à plus de seize mille reis dans le même court espace de temps, tandis que le prix du café se maintint avec peu d'altération sur le marché européen, dans ce même espace de temps. Quand, comme cela arrive de 1895 à 1898, le café baissa fortement en Europe, la baisse du change qui se produisit au Brésil, et qui fut forte, elle aussi, diminua efficacement le préjudice des producteurs de café brésiliens. C'est ce qui arriva en Colombie aux producteurs de café, à l'époque de la grande baisse du change. Quelque chose d'analogue arriva ici, au Chili, aux salpêtriers, quand eut lieu en 1907 et en 1908, la forte baisse du prix du nitrate de soude en Europe, baisse dont les industriels purent, en partie, combattre les effets, grâce à la forte baisse du change de ces mêmes années.

D'ailleurs, la baisse du change produit aussi pour le marché national une espèce de protection de l'industrie nationale contre la concurrence étrangère ; elle constitue un obstacle à l'importation. De cette façon, l'agriculteur chilien s'est trouvé protégé, en plusieurs occasions, contre les importations du bétail argentin.

Dans les pays européens on a pu constater également des effets analogues. Ainsi, par exemple, la *Relazione della commizione d'inchiesta parlamentare sul corso forzoso in Italia* de 1868, dit : « Non puó revocarsi in dubbio che il corso forzoso abbia exercitato dapprincipio rispetto alle industrie un'azione protettrice, poiché da un lato i prezzi dei prodotti nazionali e di quelli specialmente che si trovano sul mercato nostro in concorrenza con prodotti simili stranieri, si accrescevano celeremente e pressochè immediatamente nell intera proporzione dell' aggio, e d'altro canto rimasero invece per qualche tempo inalterate molte fra le spese di produzione, come generalmente i salari, non di rado le imposte e, per non pochi industriali, le pigoni stipulate e gli interessi dei capitali, presi a prestito avanti il corso forzato ; da ciò un aumento dei profiti per gli industriali nostri e la possibilità in molti casi di fare una piú vittoriosa concorrenza ai produttori esteri, sia sui loro mercati sia sui nostri. »

Les industriels débiteurs voient le poids de leurs dettes devenir plus léger avec la hausse de la prime de l'or, pendant que la valeur de leurs industries augmente, comme cela arrive si souvent dans l'agriculture. Cela, dans certaines périodes favorables au développement du crédit, donne d'habitude de l'impulsion à l'esprit d'entreprise et produit l'effet d'un stimulant de l'activité industrielle. C'est ce qui fait naître et se maintenir pendant le régime du papier ces courants d'opinion favorables au régime fiduciaire et ennemis de la circulation métallique : les *papeleros*, comme on les a appelés chez nous, les *inflacionistas,* etc. En revanche, ceux qui ont des dettes à l'étranger, soit pour des marchandises importées, soit pour un autre motif, éprouvent de grands préjudices par suite des hausses de la prime de l'or, parce qu'ils voient augmenter leur dette en proportion de ces hausses.

Ces avantages, obtenus par cette catégorie d'industriels grâce à la hausse de la prime de l'or se font sentir avec plus

de force dans les premiers temps de la dépréciation. Quand le niveau du change se maintient pendant quelque temps à une certaine hauteur, il arrive généralement que les prix intérieurs et les salaires subissent aussi, peu à peu, l'influence de la hausse de la prime de l'or, ce qui fait que les avantages qu'obtenait le producteur grâce à cette hausse, tendent à diminuer à mesure que la stabilité du niveau du change se prolonge. Si, dans ces conditions, comme nous le verrons ensuite, il se produit une baisse de la prime de l'or après une hausse de quelque durée, les préjudices qu'éprouve cette même catégorie d'industriels, se font sentir avec une extrême intensité et l'industrie qui auparavant se trouvait protégée par sa situation, change et devient d'autant plus critique que la hausse du change est plus grande.

La même *Relazione della commissione d'inchiesta* italienne, que je viens de citer, continue à ce sujet, dans les termes suivants : « Ma é agevole dimostrare come questa condizione favorevole alle industrie non abbia potuto durare lungamente. E inverso, i salari di pressochè tutte le industrie furono, dopo un tempo piú o meno lungo dalla introduzione del corso forzato, aumentati; né vi ha dubbio che nella fissazione dai nuovi saggi siasi tenuto conto, consciamente o no, della gravezza dell aggio; anche le imposte furono quasi tutte, dal 1886, sensibilmente aumentate ; vennero man mano a scadenza gran parte degli affitti e dei mutui stipulati avanti il corso forzato, e nelle nuove stipulazioni di pigioni e di interessi si tenne conto certamente dell' aggio perciò, quand' anche l'aggio si fosse mantenuto invariabilmente ai limiti elevati raggiunti ai primi tempi del corzo forzato, sarebbero venute meno a poco a poco le ragioni di maggiori profitti e le condizioni favorevoli di concorrenza coll' estero, che il primo manifestarsi dell' aggio aveva creato alle nostre industrie. »

. . . . . .

« Ogni aumento dell' aggio esercita dapprincipio un'azione

protettrice rispetto alle industrie; ma ove l'aumento duri, questa azione viene attenuandosi, finchè, dopo un certo tempo, cessa ; ed ogni diminuzione danneggia in sul principio le industrie, accorda una specie di premio alle industrie straniere in confronto alle nostre ; ma se la diminuzione é durevole il danno per le industrie nostre e il favore per quelle estere vengono a poco a poco scemando e cessano poi intieramente. »

Les effets de cette sorte produits par le papier-monnaie et qui, grâce à la hausse de la prime de l'or, protègent certaines industries dans la forme décrite, se font sentir dans tous les pays qui ont été soumis à ce régime monétaire.

Il y a d'autres industries qui ne sont pas des industries d'exportation et qui ne se sentent pas favorisées par la hausse de la prime de l'or, surtout celles qui doivent acheter certaines matières premières ou auxiliaires à l'étranger. Le viticulteur chilien et le viticulteur argentin ne se sont pas sentis favorisés par les hausses de la prime de l'or. Ces industries dont les recettes sont exprimées en monnaie courante ou dont les produits n'enchérissent pas avec la hausse de la prime de l'or, telles que celles des chemins de fer et celles de la viticulture en Argentine et au Chili, perdent habituellement quand ont lieu les hausses de la prime de l'or.

Au Brésil, la hausse de la prime de l'or a porté très directement préjudice aux chemins de fer, qui devaient faire de fortes dépenses en or ; cela est arrivé également au Chili, quoique la plus grande partie du combustible des chemins de fer s'achète dans le pays même. En Espagne, la situation des compagnies de chemin de fer devint très critique, par suite de la hausse de la prime de l'or, qui s'accentue à partir de 1891, et la dette en or de ces compagnies fut le facteur principal de ce malaise (1).

(1) La prime de l'or avait haussé et elle se trouvait en 1905 autour de 30 o/o de prime. Les bénéfices des compagnies de chemins de

§ 54. — Effets spéciaux de la diminution de la prime de l'or

Les baisses de la prime de l'or qui viennent immédiatement après une hausse qui a été fugace et passagère, n'arrivent pas à troubler la vie de l'industrie, parce que les prix intérieurs n'ont pas eu le temps de s'élever par suite de la hausse. Ainsi, nous pûmes supporter ici, au Chili, dans le cours de l'année 1898, de fortes hausses de la prime de l'or qui élevèrent cette prime presque jusqu'à 50 o/o pendant un court espace de temps et cette prime put diminuer et disparaître presque complètement au commencement de l'année 1900, sans soulever ni les protestations de l'agriculture ni celles de l'industrie minière. C'est ce qui était arrivé au milieu des hausses violentes qui se produisirent pendant la guerre de 1879, après lesquelles il y eut immédiatement une réaction de baisse. Quand la hausse de la prime de l'or suivie sur le champ de la baisse s'est produite, par exemple, au milieu de l'année agricole, l'agriculteur n'a même pas pu jouir des bénéfices de la hausse pour la vente de ses récoltes et, par conséquent, il ne pourra pas se plaindre de préjudices causés par la baisse.

En échange, toute diminution de la prime de l'or, venant immédiatement après une augmentation de prime qui a fait sentir ses faveurs à certaines industries, cesse de favoriser ces dernières et, par conséquent, est mal reçue par les industriels.

Si l'augmentation de la prime de l'or a duré quelque temps, de façon que les prix et les salaires aient pu s'y adapter, alors

fer avaient augmenté, mais comme elles devaient environ un milliard 700 millions de *pesetas*, en or, chaque 10 o/o de prime du change supposait 170 millions de perte pour les compagnies (Voir Gil et Pablos, *La moneda y los cambios*, deuxième partie, chapitre XII).

les effets de la baisse qui vient ensuite sont d'autant plus graves pour les industries affectées que la prolongation de la hausse aura été plus grande et que le niveau en aura été plus haut.

La baisse du prix des produits d'exportation, causée par la diminution de la prime de l'or, n'est pas accompagnée d'une baisse des coûts de la production, car les salaires, les prix des loyers et beaucoup d'autres prix intérieurs restent inaltérables, et par conséquent, le bénéfice net des entrepreneurs se trouve d'autant plus diminué que la hausse de la prime de l'or est plus grande.

L'industrie nationale, dans ces conditions, se trouve dans une très mauvaise situation, pour rivaliser avec l'industrie étrangère. La baisse de la prime de l'or sert, pour ainsi dire, à attirer l'importation de marchandises étrangères.

Cette perturbation de la vie industrielle peut prendre les caractères d'une véritable crise, avec le languissement de la vie industrielle et commerciale qui en est la conséquence, avec les faillites et la paralysie générale des affaires.

L'histoire du papier-monnaie nous signale plusieurs cas de ces baisses de la valeur en or du billet, produites après une période plus ou moins prolongée de hausse de la prime de l'or et qui produisent ces effets de dépression des valeurs et de malaise dans les affaires, dont je viens de parler. On peut citer comme exemple le cas des Etats-Unis à partir de 1866 jusqu'à 1878 ; le prix de l'or qui était arrivé à un maximum de 283 o/o en 1864, commence à diminuer, prend ensuite un niveau moyen entre 135 et 145 o/o jusqu'à l'année 1870 et descend jusqu'au pair en 1878. La grande dépréciation du billet, quoique peu prolongée, fut suffisante cependant pour que la hausse de valeur postérieure se fit passablement sentir avec les effets de restriction et de perturbation de la vie économique (Voir n° 70 et 71, partie finale).

Au Japon, les mêmes phénomènes se produisent à cause

de la baisse de la prime de l'or, qui a lieu au moment où les opérations de 1886 se réalisent.

Au Chili, à l'occasion des lois de conversion de 1895, nous pûmes sentir aussi des effets de perturbation des affaires, de baisse des prix, de languissement de la vie industrielle, en un mot les effets de la crise produite par la politique de restriction et de baisse de la prime de l'or. Le lecteur trouvera plus de détails à ce sujet au chapitre de la conversion du papier-monnaie.

Dans d'autres pays où ces augmentations considérables et prolongées de la prime de l'or se sont produites, comme dans la République Argentine, quand le mouvement de la hausse de la prime de l'or a cessé et est devenu, au contraire, un mouvement de baisse, la force des intérêts producteurs affectés a été telle qu'elle a imposé comme solution l'arrêt de la baisse au moyen de la caisse de conversion, comme nous le verrons quand, dans la partie finale, je traiterai des conversions.

C'est principalement pour empêcher ces perturbations de la vie économique que l'on a été amené à diminuer le taux de la monnaie métallique au moment où l'on revenait au régime de la convertibilité.

Les ouvriers et les employés qui reçoivent des salaires ou des appointements fixes se trouvent favorisés par la diminution de la prime de l'or tant qu'elle n'affecte pas la prospérité industrielle à tel point que l'industrie soit forcée de réduire le montant des salaires. Les créanciers jouissent aussi des bénéfices de la baisse de l'or, mais ils courent aussi le risque de voir la solvabilité des débiteurs affectée par les perturbations de la situation critique qui se produit dans la vie industrielle. En général, on peut dire que les effets de la crise, la paralysie économique et le languissement général affectent d'une façon réflexe les intérêts du plus grand nombre : le commerçant se plaint de ne pouvoir vendre ses produits, l'ouvrier et l'employé de ne pas trouver à occuper leur

activité, et le professionnel doit supporter une diminution dans la rémunération de ses services.

Les commerçants qui ont en leur faveur des crédits exprimés en monnaie nationale, pour des ventes de marchandises importées, se trouvent favorisés par la hausse de la valeur en or de la monnaie, tant que cette hausse n'affecte pas la prospérité de la vie économique. Au contraire, les baisses leur portent préjudice pour la même raison.

On doit remarquer aussi que les mouvements de diminution de la prime de l'or, qui se produisent après une période assez prolongée d'augmentation, ne portent pas remède aux dommages causés par cette hausse, ne servent pas à remettre les choses sur un pied de justice. Ceux qui ont éprouvé des préjudices par suite de la hausse de l'or, ne sont pas ordinairement ceux qui, ensuite, tirent profit de la baisse, au contraire si la hausse a duré quelque temps, les bénéfices de la baisse peuvent favoriser souvent les mêmes personnes à qui la hausse a donné du gain et non celles à qui elle a fait éprouver des pertes. Je citerai par exemple celui qui profite des hauts prix qui résultent de la hausse de la prime de l'or pour vendre des valeurs et qui profite ensuite de la baisse de cette prime pour racheter les mêmes valeurs à un plus bas prix. En général, on peut dire que les teneurs de capitaux en monnaie et les créanciers de la période d'appréciation du billet ne sont pas habituellement ceux qui auparavant ont éprouvé des préjudices à cause de la dépréciation.

En outre, il convient de remarquer que ces effets de perturbation ou de crise se produisent à cause de la hausse de la prime de l'or, quand cette dernière détermine une baisse de prix, qui trouble la vie industrielle. Si la diminution du prix de l'or coïncidait avec une hausse de prix des produits industriels d'exportation d'un pays, la valorisation en or du billet se neutraliserait en grande partie à cause de la hausse des prix de certaines marchandises, et le niveau des prix n'aurait subi aucune perturbation. De cette façon, dans une région

comme celle du nitrate de soude et comme la région minière du nord du Chili, l'industrie pourrait supporter facilement une diminution du prix de l'or s'il se produisait en même temps une hausse du prix du nitrate de soude et du cuivre.

En Espagne, depuis 1904, on voit s'accentuer une diminution de la prime de l'or, qui n'a pas occasionné de baisses parallèles dans le prix des marchandises principales à cause de la hausse générale des prix dans cet espace de temps. Le tableau comparatif des produits entre la France, l'Espagne et l'Allemagne, depuis 1901, est (1) :

Années	Allemagne	France	Espagne	Prime de l'or
1901.	101	100	100	38 o/o
1902.	98	90	101.4	36 »
1903.	96	100	102.1	35 »
1904.	96	98	107.3	38 »
1905.	96	105	108.7	31 »
1906.	102	104	104.9	13 »
1907.	108	109	103.1	12 »
1908.	108	109	105	13 »

Dans ces conditions, on voit que l'évaluation en or du papier-monnaie n'a pas pu nuire à l'agriculture.

§ 55. — Effets du mouvement d'ensemble des fluctuations de hausses et de baisses du change international.

Si les hausses de la prime de l'or produisent de tels effets, si elles portent préjudice à certaines classes sociales et qu'elles

(1) Tableau formé pour ce qui concerne les prix des articles alimentaires au moyen des renseignements fournis par le travail du professeur Bermis de l'Université de Salamanque, *El problema de las subsistencias* (concours de la Société d'hygiène).

donnent des bénéfices à d'autres, et si, au contraire, la baisse produit des effets presque diamétralement opposés, on comprend parfaitement que le mouvement alternatif de hausses et de baisses introduise une véritable perturbation dans la vie économique d'un pays, dont il change continuellement les conditions, et qu'il devienne généralement nuisible à tout le monde.

Etant donné des relations commerciales plus ou moins étroites, mais toujours importantes, qui lient les peuples du monde civilisé, on comprendra l'influence qu'ont toujours ces fluctuations du change international. Il se produit un état d'insécurité qui nuit beaucoup aux relations du crédit.

Le chef d'entreprise, l'industriel ou le commerçant, n'a pas seulement à lutter contre les difficultés qui se présentent dans l'exercice d'une industrie, mais il se trouve encore en présence d'un élément de perturbation qui est le résultat des fluctuations du change international, fluctuations qui, bien des fois, peuvent modifier profondément les conditions de vie de l'entreprise.

Les industriels qui achètent leur matière première à l'étranger et en vendent le produit dans le pays, ainsi que les commerçants qui importent leur marchandise de l'étranger, se trouvent continuellement menacés par les fluctuations du change. Supposons, par exemple, qu'un petit commerçant de seconde main monte un magasin dans une ville et qu'il achète avec un capital de $ 20.000, au change de 12 pence, des marchandises importées. Il calcule, suivant les prix courants, qu'il pourra vendre sa marchandise en gagnant, par exemple, 25 o/o, c'est-à-dire qu'il la vendra $ 25.000. Le change atteint 14 pence après son installation et au moment où il va réaliser ses ventes, et cela l'empêche de vendre ses marchandises $ 25.000, car le prix des dites marchandises a baissé sur place, par suite de la concurrence, et le bénéfice disparait.

Ceux qui vendent leurs marchandises à un prix fixé en papier, pensent que ce prix leur donnera une partie de bénéfice

et qu'ils pourront se servir du solde pour le paiement des marchandises achetées en or ; mais, si au contraire, le change passe de 14 à 12 pence par piastre, par exemple, ils constateront que le bénéfice a disparu et qu'ils peuvent même éprouver une perte. Dans les affaires commerciales, l'achat et la vente ne se font presque jamais simultanément ; ces deux opérations plûtôt séparées par un certain espace de temps pendant lequel il peut se produire une altération de la base du change. Souvent ceux qui achètent en or au comptant, vendent à crédit en papier et vice-versa ceux qui achètent à crédit en or, vendent au comptant en papier et ils continuent ainsi à enchaîner successivement leurs opérations. Ces cas, qui sont les plus communs dans la vie du commerce, sont toujours accompagnés du grand risque des fluctuations du change. Celui qui achète au comptant en or, et vend à crédit en papier, sait combien il doit recevoir en papier, mais il ne sait pas quelle est la puissance acquisitive en or que doit avoir cette somme de papier qu'il va recevoir ; celui qui vend au comptant en papier, après avoir acheté à crédit en or, n'a lui non plus aucune sécurité au sujet du change qui sera en vigueur au moment de l'échéance de son achat. Celui qui vend et achète à crédit court le même risque.

Dans les cas, très fréquents dans l'industrie, où des achats d'une certaine matière première, en grandes quantités, doivent s'effectuer à l'étranger, ce qui arrive, par exemple, à nos raffineries de sucre, qui achètent au Pérou le sucre de canne, comme les ventes de la marchandise fabriquée se font bien souvent au détail, il en résulte qu'il est très difficile, pour ne pas dire impossible, de maintenir l'équilibre nécessaire à la réalisation d'un bénéfice. Si par exemple une baisse de la prime de l'or surprend l'industriel national avec un grand stock de matière première achetée au change de 10 pence, qui lui a coûté $ 300.000, et dont il espère retirer un bénéfice de 5 o/o, si le change arrive à 12 pence, comme le prix de la marchandise fabriquée baissera par suite de la

concurrence d'autres fabriques qui auront acheté leur première matière au change de 12 pence, il en résultera que notre industriel ne pourra pas vendre sa marchandise au prix qu'il pensait et qu'il se verra forcé non seulement de perdre le bénéfice calculé, mais davantage encore.

« Ne sachant pas en quel sens les taux varieront, le commerce se voit obligé à réduire ses achats, pour ne pas avoir sur les bras, d'un moment à l'autre, de vastes stocks dévalorisés par une hausse subite, d'où une première cause d'élévation du prix de revient. Pour ne pas souffrir de perte, les intermédiaires entre le producteur et le consommateur se voient bien forcés à augmenter les marges qui doivent payer les frais normaux de l'échange, les bénéfices raisonnables du négociant... L'ensemble de ces motifs produit la restriction de la consommation, le renchérissement du coût de la vie », observe Calogeras au sujet du Brésil.

Tout ce mouvement de fluctuations trouble profondément les conditions de la vie commerciale, surtout quand l'intensité de ces fluctuations dépasse certaines limites.

Les risques des oscillations du change international rendent énormément difficiles les relations de crédit avec l'étranger. Si une banque qui reçoit de l'étranger des dépôts en or, les place en papier-monnaie, à titre de prêt, elle entre dans la voie d'une véritable spéculation ou de jeu de hasard, ce qui fait qu'il lui est plus difficile de profiter du capital étranger.

Mais si tous les inconvénients qui ont rapport au capital national dans les relations avec l'étranger troublent la vie commerciale et industrielle, les capitaux étrangers établis au pays, et même les capitaux nationaux qui sont exprimés en or, sont encore plus exposés aux dangers qui proviennent des fluctuations du change. Dans les pays où existe le papier-monnaie, spécialement au Brésil, dans la République Argentine et au Chili, de nombreuses entreprises industrielles et commerciales ont eu leurs capitaux exprimés en or (livres sterling, francs, etc.) et prennent l'or pour base dans leur comptabilité,

quoique ce soit en réalité par l'intermédiaire du billet qu'ils fassent toutes leurs affaires dans le pays. La monnaie étrangère en or sert de guide pour la *mesure des valeurs* et non pas d'instrument matériel employé comme *intermédiaire des échanges*. Les entreprises de transport, comme celles des chemins de fer et des tramways, qui se trouvent dans ces conditions, peuvent avoir une certaine régularité dans leurs recettes qui s'effectuent en monnaie courante, mais elles sont complètement soumises à l'agio du change et c'est pourquoi elles ont obtenu parfois l'établissement de tarifs variables par rapport aux variations du taux du change international.

Le haut commerce, la grande industrie et les banques, qui ont généralement du crédit et des capitaux importants, et qui sont administrés par des gens passablement expérimentés en matière de change, ont souvent recours aux achats et aux ventes d'or ou de lettres de change à terme, pour préserver leurs opérations des risques des fluctuations du change. On vend, par exemple, une certaine quantité de marchandises, payable en papier-monnaie à une échéance donnée, et pour assurer le change on achète de l'or ou des lettres de change pour cette même date. De cette façon, on assure l'opération contre les risques du change, ce qui revient à dire en langage commercial, qu'on « couvre » l'opération. On peut aussi, de la même façon, convertir en papier-monnaie une certaine somme en or et la prêter pour un temps déterminé « en couvrant » l'opération au moyen d'un achat d'or à terme. Pour faire l'opération inverse, on peut convertir en or une certaine somme de papier-monnaie pendant un temps déterminé, en assurant le taux du change pour la fin du dit temps, au moyen de ventes d'or ou de lettres de change livrables à cette époque-là. Tout cela constitue un certain art d'opérations de change, que le haut commerce étranger connaît bien, dans un pays où existe le papier-monnaie. On évite ainsi, en grande partie, les préjudices des fluctuations du change, mais il ne faut pas croire qu'il soit si facile de faire une opération

quelconque dans de bonnes conditions. D'un autre côté, les opérations de ce genre ne peuvent être faites que par certains groupes de commerçants qui jouissent d'un crédit spécial et peuvent opérer sur le marché du change. En général, les maisons de commerce de seconde main, et celles qui vendent au détail, ainsi que les commerçants et les industriels de plus modeste sphère, ne connaissent même pas ce genre d'opérations, et quand même ils le connaîtraient, ils ne pourraient pas y avoir recours. Ils doivent donc se résigner à supporter les mauvaises conséquences des oscillations du change.

Et les troubles produits par les fluctuations du change se font sentir non seulement dans les affaires qui se trouvent le plus directement en rapport avec le commerce extérieur et avec les capitaux étrangers, mais encore dans les industries nationales dont les prix des produits et dont les frais de production ont des rapports directs ou indirects avec le change international. Les dangers des grands mouvements du change international causent des troubles continuels à l'agriculteur et à l'industriel. Aujourd'hui au Chili, en 1912, le change étant à 11 pence par piastre, celui qui, par exemple, passe un contrat de louage à long terme, a l'épée de Damoclès suspendue sur son contrat : si le change arrive au pair (18 pence par piastre) il paiera un prix bien plus élevé que l'actuel, et au contraire, une hausse postérieure et plus grande de la prime de l'or lui permettrait de payer un plus petit loyer. On perd ainsi la base de solidité nécessaire à l'établissement d'un certain degré de confiance, et chaque affaire est accompagnée d'une spéculation sur le change international.

En observant cette même situation dans la République Argentine, en 1899, le docteur Terry dit : « Les affaires qui se font à crédit sont hasardeuses, parce que l'on ne sait pas et que l'on ne peut pas calculer si l'argent que l'on remet sera égal, dans son pouvoir d'achat, à celui que l'on recevra ».

« Peu de personnes osent courir les risques de la hausse ou de la baisse de 50, de 100 et de 200 points ».

« En somme, on peut dire que les hausses de la prime de l'or peuvent favoriser quelques intérêts et porter préjudice à d'autres, et que les baisses, de leur côté, peuvent donner du bénéfice à quelques classes au préjudice de certaines autres ; en échange, le mouvement combiné de hausses et de baisses, c'est-à-dire l'ensemble des oscillations du change international, peut être déclaré nuisible en général, à tout le monde ».

Le danger des fluctuations est une sorte d'épée de Damoclès continuellement suspendue sur les têtes de toutes les classes et tout le monde a intérêt à les éviter, parce qu'il n'est donné à personne de ne pas en être victime.

Le défaut capital du système du papier-monnaie consiste dans les oscillations du change international, et c'est pourquoi tous les pays qui ont adopté ce système pendant quelque temps, n'ont jamais renoncé à l'abandonner pour retourner au régime métallique à cours international. L'instabilité des cotes du change international produit toujours un certain degré d'incertitude.

Ce n'est que dans un pays complètement isolé, dans une espèce de grande Chine enfermée dans ses murs, que les fluctuations de la valeur en or du papier pourraient être à peu près indifférentes, c'est-à-dire qu'elles n'affecteraient pas gravement les intérêts économiques. Un tel pays n'aurait pas besoin de monnaie à cours international, ce qui n'est pas et même ce qui n'a pas été généralement le cas des pays d'Europe et d'Amérique dont il est question dans cette étude.

§ 56. — Effets d'inflation produits dans les périodes d'accroissement des émissions et de hausse de la prime de l'or.

Quels ont été les faits caractéristiques de ces périodes de l'histoire du papier-monnaie où a dominé la politique appelée *inflacionista*, qui tend à la hausse du niveau général des

prix, au milieu de l'accroissement des émissions et de la hausse de la prime de l'or ? Pour l'étude de cette question, je prendrai pour base les périodes suivantes : le cas du Chili de 1904 à 1912 ; le cas de la République Argentine de 1885 à 1891 ; celui du Brésil de 1889 à 1900 et celui des Etats-Unis de 1862 à 1868.

Dans tous ces cas, nous verrons avec une rare uniformité un fort accroissement des émissions de billets, comme on peut le voir dans les tableaux du § 36 et à la lettre *b* du § 37. En outre, comme on peut le voir dans les mêmes tableaux, nous avons dans ces quatre cas une hausse bien prononcée de la prime de l'or et aussi une hausse à peu près généralisée du niveau des prix, comme je l'ai déjà fait remarquer.

Nous trouvons aussi dans ces cas une période plus ou moins longue de spéculation et de développement abusif du crédit, période dans laquelle il se produit une grande excitation de l'activité créatrice d'entreprises industrielles de différentes sortes, période d'inflation, où les prix de beaucoup de valeurs montent, où domine un esprit d'optimisme pour juger l'avenir des entreprises et le développement des affaires, et où l'esprit de spéculation acquiert des proportions extraordinaires. Le mouvement de jeu par spéculation se concentre spécialement dans une certaine catégorie de valeurs privilégiées dans le mouvement de la bourse ; et après les succès des premiers fortunés, le cercle de ceux qui prennent part à cette classe d'opérations s'agrandit de jour en jour. La fièvre des opérations de bourse arrive parfois à des moments de véritable folie. On raconte qu'il s'était formé à Buenos-Ayres une société anonyme pour la construction d'un chemin de fer, dont l'une des extrémités portait le nom d'un endroit ou d'une ville qui n'existait même pas en réalité, ce qui ne fût un obstacle ni au placement du capital social ni même à la prime acquise à la bourse par les actions. Au Chili, en 1905 et en 1906, au milieu d'une fièvre analogue, on voit lancer sur le marché, jour par jour, de nouvelles sociétés anonymes, dont

la plupart se cotent avec prime au moment de naître ; les souscripteurs d'actions, en général, ne se donnaient même pas la peine de demander en quoi consistait l'entreprise en formation. Au Brésil, au dire d'un écrivain brésilien, le délire de la spéculation arriva à un tel point que l'on ne pouvait plus trouver de noms à donner aux sociétés qui se formaient. En Colombie, dit un écrivain national, « l'esprit de spéculation se développa d'une façon inconnue auparavant et il n'y eut pas une seule nécessité qui ne fût pas exploitée d'une façon abusive. Il se produisit une activité violente dans certaines affaires, surtout dans celles qui étaient entreprises par des sociétés anonymes. Ces dernières s'organisaient tous les jours avec de grands capitaux nominaux et il n'était pas rare de voir les actions obtenir de grandes primes avant la signature du contrat de société. »

Ce mouvement maximum d'expansion prend des caractères fort semblables dans les périodes de 1904 à 1906 inclusivement, ici au Chili ; de 1889 à 1892 au Brésil et de 1885 à 1888, dans la République Argentine. Dans ces trois périodes, l'abus du crédit, accompagné de l'esprit de spéculation, arrive au maximum et dans toutes les trois, la politique de l'accroissement des émissions de billets est comme le bois que l'on jette sur le feu, pour maintenir et élever le degré d'intensité de ce mouvement d'effervescence.

Les émissions de billets tendent d'autant plus à produire cet effet d'inflation qu'elles sont plus directement destinées à l'achat de valeurs sur lesquelles on spécule. Les augmentations d'émissions de billets de l'Etat chilien, de 1904 à 1907, furent destinées à faire des prêts au public, soit au moyen de dépôts dans les banques, soit au moyen de l'achat de bons hypothécaires. Les banques qui recevaient ces forts dépôts s'empressaient de les prêter au public et celui-ci les employait en grande partie dans les entreprises créées en pleine fièvre de spéculation. L'autorisation d'émettre des billets, donnée en 1890 aux banques établies au Brésil, avec obliga-

tion pour elles de déposer, en garantie, des obligations du Trésor qui portaient intérêt, tend à produire des effets analogues.

Après cette première période d'excitation, où le développement de l'esprit d'entreprise et de spéculation arrive aux dernières limites de l'exagération et où l'augmentation des émissions et la hausse de la prime de l'or servent de stimulant dans ce mouvement d'expansion, vient le krach de la crise qui se précipite. L'optimisme d'hier se change en pessimisme. La dépréciation du billet par rapport à l'or arrive alors à son maximum et l'on voit se produire le krach de la crise de change qui a eu lieu au Chili en 1908, au Brésil en 1898 et dans la République Argentine en 1891.

Quand la crise se précipite, les nouvelles émissions de billets n'ont déjà plus la vertu de ressusciter le mouvement de l'effervescence de bourse comme auparavant, et l'on voit arriver la paralysie, la baisse des valeurs, la contraction des opérations de crédit, et c'est alors que commence la période de liquidation des affaires de toute cette période antérieure. Dans de tels moments, la dépréciation du billet favorise le développement des opérations de liquidation, en rendant plus léger le fardeau des dettes qui, durant les années antérieures, avaient pris un développement excessif par suite de l'abus du crédit. La politique de l'augmentation des émissions exerce aussi une certaine influence dans ce même sens ; mais elle n'a pas par elle-même la vertu de faire revivre l'optimisme et la fièvre de spéculation d'autrefois. La méfiance et le pessimisme dominent dans les affaires, par suite de l'échec des entreprises qui avaient fait naître tant d'illusions.

Une fois la crise liquidée, ce qui, comme je l'ai déjà fait remarquer, devient facile grâce à la politique d'inflation, il se produit une réaction qui fait revivre les affaires. On est passé par les extrémités d'une montagne russe, à travers lesquelles s'opère le développement de la vie économique du pays.

Aux Etats-Unis, dans la période du papier-monnaie, entre 1862 et 1879, pendant les premières années (jusqu'en 1865), nous voyons la hausse de la prime de l'or et l'augmentation des émissions. Quoique cette série d'années ait été troublée par la guerre de Sécession, nous y trouvons aussi, cependant, comme trait caractéristique, le développement de cet esprit de spéculation que nous observons au Chili, au Brésil et en Argentine dans des périodes analogues (1). Dans l'ouvrage de M. W. Mitchell (*History of the Greenbacks*), dédiée précisément à l'étude de la première période du papier-monnaie des Etats-Unis, à la période d'inflation qui dure jusqu'à 1865, on met en évidence ces traits caractéristiques, spécialement au chapitre IX. Ceux qui voient la hausse de la valeur de leurs propriétés et l'augmentation de leurs rentes, ceux qui ont pu payer facilement leurs dettes, ceux qui ont été heureux dans leurs spéculations, deviennent d'habitude de grands admirateurs du régime du papier et se montrent partisans de ses effets d'inflationnistes. Les petits rentiers, les employés et les classes ouvrières dont les salaires en monnaie ont augmenté de 50 o/o, tandis qu'ils doivent dépenser le double pour vivre, ne se sentent pas aussi à l'aise que les

(1) « The last effect of inflating the circulation was te be noticed here was to stimulate speculation. To Pope's benediction.

« Blest paper credit ! Last and best supply.
To lend corruption lighter wings to fly »

speculators could heartly respond even though a lighter wing was given to corruption.

. . . . . .

Speculation was stimulated in part, by the sudden increase of wealth, and especially by the sudden creation of a class of rich men, gobernement contractors, and the like. The speculation which broke out in gold, and raged with stupendous fury, spread like a prairie fire to stocks and other things. The rapid fortunes that were made by the bold pioneers in speculation « stimulated the cupidity of the whole community » (A. Bolles, *The Financial Hist. of the U. S.*, vol. II, p. 157).

industriels, les commerçants et les spéculateurs qui ont tiré profit de la hausse des prix.

Aux Etats-Unis, la politique d'augmentation de la valeur de la monnaie (§ 70), en vigueur après la période de dépréciation du papier, tendait à produire une situation critique. En Argentine, au Brésil et au Chili, la hausse de la prime de l'or rendit plus facile la liquidation des folies de la période d'inflation.

§ 57. — Effets de restriction produits dans les périodes de baisse de la prime de l'or comparés à ceux d'inflation des périodes de hausse de la prime de l'or.

Quant aux périodes de hausse de la valeur du billet, qui viennent après de longues années marquées par la hausse de la valeur de l'or, elles ont des traits caractéristiques tout à fait différents. La hausse de la valeur de la monnaie, avec la baisse du prix qui en est la conséquence, tend à produire l'état de ralentissement et de languissement de la vie économique qui s'appelle crise, si elle prend des proportions assez fortes.

La vie industrielle entre dans une période de grandes difficultés : les salaires et les autres frais de production que les hausses de la prime de l'or ont fait monter, tendent à rester au même niveau et, comme les prix de vente des produits baissent, il en résulte pour l'industriel une période de difficultés qui, parfois, ne trouve pas d'autre dénouement que la faillite. Quand le produit industriel n'est pas destiné à l'exportation, si la prime de l'or baisse, l'industriel se trouve souvent forcé de baisser ses prix, à cause de la concurrence étrangère.

Les liquidations et les ventes forcées entraînent la baisse des prix des différentes valeurs mobilières ou immobilières.

Tous ces effets de perturbation de la vie industrielle et du

développement des affaires prennent des caractères d'autant plus graves que le mouvement de baisse de la prime de l'or et de diminution des prix est plus prononcé.

Ces situations se produisent par suite des baisses de la prime de l'or qui viennent après une période de dépréciation du billet ; et elles sont d'autant plus graves que la hausse antérieure de la prime de l'or a été plus intense et de plus longue durée. Les effets de réaction de baisse de la prime de l'or ne sont pas très perturbateurs si ces réactions viennent après une fluctuation antérieure de hausse de courte durée. Ainsi, par exemple, au Chili, du mois d'août 1898 au mois de janvier 1899, la prime de l'or monte de zéro à 50 pour cent et depuis cette époque la prime de l'or diminue et est réduite au mois de juin 1900, à 3 o/o, sans qu'il se produise une perturbation sensible de la vie économique. Cela provient de ce que les hausses de la prime de l'or, quand elles sont de courte durée, n'arrivent pas à rendre générale la hausse du niveau des prix et par conséquent, quand il se produit après elles une nouvelle réaction de la baisse de la prime de l'or, comme au Chili en 1900, cette réaction n'est pas accompagnée non plus d'une baisse plus ou moins générale du niveau des prix et, par conséquent, il n'y a pas de perturbations. Au contraire, dans de tels cas, ces baisses de la prime de l'or sont reçues avec satisfaction par la majorité du public. En général, on peut dire que pour que la baisse de la prime de l'or produise un effet réellement critique dans le développement économique, il faut qu'il se produise, en même temps que cette baisse, une descente du niveau des prix, c'est-à-dire une hausse de la valeur de la monnaie comme cela est arrivé au Chili après 1895 ou aux Etats-Unis depuis 1866 jusqu'à 1879.

La grande différence qu'il y a entre les effets d'une grande hausse de la prime de l'or, comme celles des cas que j'ai cités dans les paragraphes antérieurs, et les effets d'une grande baisse qui viendrait ensuite, c'est que dans la période de

hausse on entend les plaintes de ceux qui, au nom de la justice, demandent des augmentations d'appointements et de salaires, ce qui trouve son remède dans l'augmentation même que l'on demande ; tandis que dans la période de baisse il se produit une situation de perturbation paralysatrice de la production, qui fait languir gravement la vie économique. La hausse, loin d'affecter la *production*, l'accélère et les inconvénients qu'elle a sont des inconvénients de *répartition*.

La baisse affecte la production, outre qu'elle affecte la répartition même. Les inconvénients de la hausse, qui affectent la répartition ou distribution des richesses, se rapportent aux salaires et à d'autres revenus analogues, ainsi qu'aux capitaux qui se prêtent, c'est-à-dire qu'ils frappent l'ouvrier ou le créancier.

Parmi ces inconvénients de la hausse de la prime de l'or, celui des *salaires*, des *appointements* et d'autres revenus analogues trouve facilement un remède dans la hausse des prix ; ce n'est que le créancier qui n'a pas de thérapeutique pour son mal. Les inconvénients de la hausse de la valeur de la monnaie ne trouvent pas de remède pratiquement applicable. Ceux qui ont cru que les prix ont pu être adaptés à la baisse comme à la hausse, ne connaissent pas les conditions de la vie économique, telle qu'elle est réellement. La baisse des prix, qui est la conséquence d'une forte hausse de la valeur de la monnaie, ne se fait que lentement et après de longues années passées dans le languissement et la paralysie, dont la cause est une crise qui non seulement a affecté l'entrepreneur, mais qui a pu ainsi faire connaître la faim à des milliers d'ouvriers inoccupés.

Voyons, par exemple, notre crise de 1895, dont l'un des facteurs fût la hausse de la valeur de notre piastre, hausse provoquée par les opérations de conversion de cette année-là. Dès la fin de 1892, la prime de l'or était en hausse ; en 1893, le change était à 15 pence 3/4 par piastre et à la fin de l'année,

il était à 12 pence 5/8 ; en 1894, le change était arrivé à moins de 12 pence et la conversion de 1895 se décréta, dans ces conditions, à 18 pence, produisant ainsi une hausse violente. Dans la partie finale de ce livre, en traitant les opérations de change du Chili, nous décrivons les caractères de la crise très aiguë qui eut lieu alors. En la comparant à la crise de hausse de la prime de l'or qui se produisit en 1908, nous trouvons que, pendant celle de 1895, la hausse de l'intérêt de l'argent fût beaucoup plus grande ; en outre, la crise de 1895 fit entrer la propriété agricole dans sa dépréciation, et celle de 1908 attaqua les bourses de commerce et les valeurs mobilières. Pendant la crise de 1895, il y eut une offre de travail de la part des ouvriers, qui ne pouvaient pas trouver d'occupation à cause de la paralysie dont était frappée la vie industrielle, et en plusieurs occasions il fallut recourir à l'exécution de travaux publics pour donner du travail à ceux qui étaient inoccupés ; en 1908, une semblable stagnation ne se produisit jamais. En 1908, une seule banque tomba, parce qu'elle avait engagé imprudemment ses capitaux et ses dépôts dans d'audacieuses entreprises industrielles ; en 1895, des six grandes banques qui existaient, il en tomba quatre, victimes de la crise. Il est vrai que pendant la crise de 1895, tout n'était pas imputable à la réforme monétaire, mais il est également vrai que pendant celle de 1908, la hausse de la prime de l'or ne fût pas une cause mais un effet, c'est-à-dire que la hausse de la prime de l'or n'était pas par elle-même la cause, mais bien l'effet de la crise. Il y a eu beaucoup d'époques de hausses de la prime de l'or, comme celle de 1878 à 1890 au Chili, pendant laquelle le change est allé de 42 pence à 20 pence, sans que l'on ait eu à constater les caractères d'une situation critique, tant au point de vue économique qu'à celui des finances. En échange, si une baisse double la valeur de l'unité monétaire et qu'elle vienne après une longue période de hausse, elle est par elle-même une cause de crise.

La hausse de la prime de l'or a pu produire tous les préju-

dices que l'on voudra, mais ces préjudices ont pu être supportés au Brésil, où la valeur du papier-monnaie avait baissé de 27 pence à 12 pence, au Chili, avec une baisse de 18 pence à 12 pence, en Argentine, où l'or, à partir du pair, est arrivé à une prime de 240 o/o et en Colombie, où la prime de l'or, également après la période du pair, a été supérieure à 10.000 o/o ; mais l'histoire ne nous parle pas d'aucune période où le pays ait supporté les effets d'une baisse de la prime de l'or dont les proportions aient été si grandes. En d'autres termes, si la valeur du papier-monnaie a pu baisser jusqu'à la moitié, jusqu'au quart et même jusqu'au 1 o/o de sa valeur en or dans les pays dont je viens de parler, on peut, à l'inverse, affirmer que le pays n'aurait pas supporté avec la même facilité que l'on triplât ou que l'on quintuplât la valeur en or de son unité monétaire.

En Argentine, on établit la caisse de conversion en 1899, précisément pour éviter les préjudices de la hausse de la valeur de la monnaie. La Colombie pût supporter les préjudices causés par la prime de l'or qui, après le change au pair, arriva à 25.000 o/o. C'est le cas de celui qui, en glissant dans un endroit escarpé et en supportant les coups, arrive jusqu'à la partie inférieure de la montagne, mais ce n'est qu'au prix de sacrifices beaucoup plus grands, comme on peut le comprendre, que le pays, après avoir supporté pendant de longues années un change de 10.000 o/o, qui resta ensuite à ce même niveau, aurait été capable d'élever de nouveau jusqu'au pair la valeur de son unité monétaire. Il est plus facile, comme je l'ai dit, de glisser de haut en bas que de grimper.

Le fait sur lequel j'attire l'attention a été le fondement ou la raison de la baisse qu'a éprouvée la valeur de l'unité monétaire au moment où l'on réalisait les opérations de conversion, dans les pays où le papier-monnaie est resté pendant de longues années à un niveau de dépréciation, comme cela est arrivé en Argentine, au Brésil et en Colombie et comme cela arrivera demain au Chili.

Si l'on compare les effets caractéristiques de la vie économique aux Etats-Unis, dans la période de 1862 à 1865, qui fût celle de l'inflation et de la hausse de la prime de l'or, à celle qui, étant venue immédiatement après, dura jusqu'à la conversion de 1879 (qui fut l'époque de la baisse de la prime de l'or) et dans certaines occasions de la diminution de la quantité de billets en circulation, on observe tout d'abord, que, malgré les préjudices inhérents à la guerre civile, la période d'inflation glisse sans produire les situations de crise qui se produisirent ensuite, dans la période de la hausse de la valeur de la monnaie. Malgré l'exceptionnelle puissance productive que la nature procurait à ce grand pays, la hausse de la valeur de la monnaie fit sentir ses effets perturbateurs. Un phénomène analogue se produisit en Angleterre, au moment où l'on préparait les opérations de conversion du papier-monnaie, comme nous le verrons aussi, d'une façon détaillée, dans la partie finale. La conversion de papier-monnaie au Japon, en 1886, produisit aussi une hausse de la valeur de la monnaie, suivie des caractéristiques effets critiques dont j'ai parlé.

Ces effets de ralentissement ou de perturbation de la vie économique, c'est-à-dire ces effets de crise, produits par l'augmentation de la valeur du papier-monnaie, se sont fait sentir quand ils ont été accompagnés d'une baisse de prix qui trouble la vie industrielle. En outre, d'autres facteurs, tels que les mauvaises récoltes de l'agriculture, la baisse des prix des produits d'exportation, etc. etc., qui sont par eux-mêmes des causes de malaise, ont influé parfois sur l'intensité de la crise produite. A l'inverse, l'intervention d'autres facteurs favorables, par exemple, un grand développement de la production et une hausse des prix, tendront à neutraliser les effets perturbateurs de l'augmentation de la valeur du billet et à permettre que les niveaux des salaires se maintiennent sans préjudice pour l'industrie même.

La diminution de la prime de l'or a donc été un facteur

qui a *tendu* à produire de tels effets, c'est-à-dire une force qui a produit une *tendance* à ces résultats, sans que l'on puisse en conclure que toute baisse de la prime de l'or ait dû être nécessairement suivie d'un semblable état de crise.

Quelquefois, par suite de l'intervention d'autres facteurs, ces effets ne se produisent réellement pas dans la pratique. Ainsi, par exemple, si dans ces dernières années, où les prix des produits agricoles et les autres prix en général ont passablement monté, si la valeur en or de la piastre argentine avait monté dans une certaine mesure, il est fort probable que cette hausse n'aurait produit aucun effet de contraction monétaire, parce qu'il n'y aurait eu aucune baisse de prix. La hausse générale des prix aurait plutôt été neutralisée jusqu'à un certain point par la hausse parallèle de la valeur de l'unité monétaire. C'est pourquoi nous avons employé plus haut le mot *tendance*.

Quant à l'effet produit par la diminution des billets en circulation, c'est-à-dire par la politique restrictive des incinérations de billets, je m'en tiens à ce que j'ai déjà dit (§ 38).

CHAPITRE VIII

LA STABILITÉ DU CHANGE INTERNATIONAL SOUS LE RÉGIME DU PAPIER-MONNAIE

§ 58. — Comment peut-on obtenir la stabilité du change avec le papier-monnaie ?

Parmi les pays qui ont un même système monétaire, à base métallique à frappe libre, comme aujourd'hui, par exemple, l'étalon d'or, le rapport qui existe entre leurs unités monétaires s'établit suivant le contenu métallique de chaque unité monétaire. Entre deux pays qui se trouvent dans ces conditions, le change international se maintient toujours autour du pair, d'une façon automatique, pour ainsi dire. Si en France, par exemple, la prime en faveur de la monnaie anglaise monte au delà de certaine limite sur le marché du change international, on commence à exporter la monnaie d'or française en Angleterre et vice-versa, on importe en France la monnaie anglaise quand le change devient favorable à la monnaie française. De cette façon, les fluctuations du change international, entre des pays où circule le même métal, ne peuvent pas dépasser la limite marquée par les frais d'envoi de la monnaie métallique d'un pays dans l'autre.

Quand l'exportation de la monnaie métallique d'un pays dure quelque temps et devient alarmante, on adopte certaines mesures qui tendent à arrêter le courant d'exportation. La plus importante de ces mesures c'est celle de la hausse du

taux de l'escompte, c'est-à-dire la hausse de l'intérêt de l'argent, qui sert à attirer le métal étranger et qui restreint l'émission des billets de banque. La force qui attire l'or étranger ou, ce qui revient au même, la force de retention de l'or national, devient d'autant plus intense que la rareté de l'or qui se fait sentir dans le pays est plus grande ; et il en résulte qu'un pays ne reste jamais absolument dépourvu de sa monnaie circulante.

Pour que l'on puisse établir la stabilité automatique du change international entre deux pays où existe le papier-monnaie, il faut que d'une façon réciproque les billets de l'un de ces pays aient cours légal dans l'autre. De cette manière, le billet d'un pays pourra passer dans l'autre et y servir de moyen de paiement, conformément au change adopté par la loi. Ainsi, par exemple, si la loi anglaise et la loi allemande donnaient respectivement cours légal au billet inconvertible de chacun de ces pays dans la proportion de 20 marcs pour chaque livre sterling, cela suffirait pour que le papier-monnaie allemand ne pût pas éprouver de fluctuations de change par rapport à la monnaie anglaise. En amplifiant ce système, on devrait en arriver au papier-monnaie international pour que, de cette façon, tous les pays du monde civilisé pussent jouir des bienfaits de la stabilité du change international sous le régime du papier-monnaie. Si le papier-monnaie du Chili avait cours légal en Angleterre, en France, etc. et que le billet de ces pays eût, en même temps, cours légal au Chili, les mouvements d'exportation et d'importation du numéraire régleraient automatiquement le change international, en le maintenant autour du pair. Ce n'est donc qu'un papier-monnaie de cours international qui pourrait permettre de réaliser la stabilité du taux du change international sous le régime du billet absolument inconvertible.

Entre deux pays où existe le papier-monnaie dont le cours est purement national, c'est-à-dire où les billets de l'un n'ont pas de cours légal dans l'autre, comme cela arrive

réellement dans la pratique, il n'y a aucune base automatique de change international.

Entre deux pays, dont l'un emploie du papier-monnaie et l'autre de la monnaie métallique, comme l'or, par exemple, il n'y a pas non plus de base de stabilité automatique du change international. Le taux pair du change ne marque qu'une limite maximum à la hausse de la valeur du billet par rapport à l'or, le billet ne pourrait en aucun cas valoir plus que la monnaie d'or qu'il représente nominalement. En effet, avant qu'il en fût ainsi, la monnaie métallique circulerait, puisque l'on n'en défendrait pas la circulation, mais les hausses de la prime de l'or n'ont aucun sommet maximum. C'est le cas pratique des pays où existe le papier-monnaie, qui se sont trouvés en face des pays où est en vigueur la circulation métallique d'or ou d'argent et qui se trouvent aujourd'hui spécialement en face du système de l'étalon d'or, qui domine dans le monde. Sur le marché du change international, le prix de l'or, comme celui des autres marchandises, a été sujet à de continuelles fluctuations ; et, en général, l'action de l'Etat ne s'est pas fait sentir sur ses cotes, mais, au contraire, ces cotes ont été le produit du libre jeu de l'offre et de la demande, tout en subissant l'influence spéciale des facteurs dont j'ai parlé dans les chapitres II, III, IV et V de cette seconde partie.

Que faudrait-il faire pour régler les cotes du change international ?

De même que pour régler le prix d'une marchandise, il suffirait d'offrir cette marchandise en vente à un prix fixe et de demander aussi à l'acheter au même prix ; de même, dans un pays où existe le papier-monnaie, pour régler le change international, qui n'est pas autre chose que le prix de l'or, il suffirait de proposer toujours la vente et l'achat de l'or à un taux fixe de change.

De cette façon, on pourrait maintenir une circulation de papier-monnaie pour toutes les fonctions monétaires à l'inté-

rieur du territoire national et avec un change fixe pour les paiements internationaux. Il est vrai qu'un tel système ne constitue pas, à proprement parler, un papier-monnaie inconvertible comme l'est généralement le papier-monnaie, mais bien un billet convertible, qui a cependant la particularité d'être convertible, *non pas pour les effets de la circulation interne, mais pour les effets du change international.*

Comme il ne s'agit de la conversion du billet que pour les effets du change international, on peut faire cette conversion en donnant des lettres de change sur les principales places commerciales de l'étranger à celui qui désirera convertir ses billets, sans qu'il soit nécessaire de lui donner de l'or monnayé. A l'intérieur du pays, on ne verrait circuler que le billet et la monnaie divisionnaire dont la frappe serait limitée, que cette monnaie fût en argent, en nickel, en cuivre ou en n'importe quelle autre substance ; seuls les voyageurs auraient besoin d'or pour payer les billets de chemins de fer et pour faire d'autres paiements analogues dans les pays où ils devraient passer et où la monnaie d'or serait en circulation.

Le système consisterait donc à disposer d'un certain stock d'or dans quelque centre financier important de l'étranger, à Londres, par exemple, et à vendre des lettres de change sur cette place, en échange du billet national. On peut demander, comme prix de l'or, le taux du change au pair, c'est-à-dire la valeur nominale du billet, plus une petite prime qui peut être considérée comme étant équivalente aux frais d'exportation de la monnaie métallique. Ainsi, par exemple, au Chili, le change au pair étant représenté par 18 pence par piastre, on pourrait vendre des lettres sur Londres, à 17 3/4, par exemple. Le gouvernement et la banque qui feraient ces opérations recevraient et garderaient le billet, pour obtenir de cette façon, grâce à la contraction même de la monnaie, qui se ferait sentir dans le pays, et à la hausse de l'intérêt, qui en serait la conséquence, le rétablissement de l'équilibre et la production du contre-courant

qui consisterait à remettre de l'or pour toucher des billets en échange. Avec l'or ainsi reçu, on augmenterait les fonds de ces opérations de conversion.

Charles Conant, parlant de la politique monétaire des pays américains, estime qu'un stock représentant une réserve d'or égale au 30 ou 40 o/o de la valeur de la circulation des billets et des monnaies d'argent, suffirait, en employant ce système, à maintenir le change autour du pair (*The correct method of monetary reform in Latin America*).

Ce système peut fonctionner très régulièrement aux époques normales. Dans les situations critiques du marché du change, surtout aux époques de défiance, il est, sans doute, d'autant plus difficile de le maintenir que le stock d'or que l'on a pour faire face à la tempête du change est de moindre importance. Mais le système appelé système de l'étalon d'or a aussi ce défaut, puisque dans un moment de défiance, dans une crise monétaire qui engendre la panique, comme, par exemple, celle des Etats-Unis en 1907, on change les billets de banque pour de la monnaie métallique et on retire les dépôts faits dans les banques, ce qui, également, met sérieusement en danger le maintien du régime métallique. Il est bon de se rappeler que ces crises monétaires ont engendré parfois le régime du papier-monnaie, comme cela est arrivé au Chili en 1898. La vie monétaire repose à ce sujet, comme celle de la banque, sur la probabilité, fournie par la pratique, de ce que ces situations anormales de défiance ne doivent pas se produire. Mais la possibilité d'une de ces crises existe toujours comme l'épée de Damoclès suspendue sur le système monétaire et sur les banques.

En somme, nous pouvons dire qu'avec un certain fonds en or, un pays soumis au régime du papier-monnaie peut maintenir la stabilité du taux du change. Il n'est pas possible de fixer la valeur de ce fonds : dans une situation favorable du marché du change, on n'a besoin d'aucun fonds en or, comme cela est arrivé dans les premiers temps des caisses de

conversion du Brésil et de l'Argentine. Dans les situations défavorables du marché du change, le fonds en or devra être d'autant plus grand que le manque d'équilibre sera plus intense. Il existe beaucoup d'analogie entre ce cas et celui des banques au sujet de la valeur de l'encaisse métallique qu'elles doivent maintenir pour assurer la conversion de leurs billets et la restitution des fonds qu'elles ont reçus en dépôt : il n'y a pas de règle fixe qui détermine quelle doit être dans tous les cas, la proportion entre la caisse métallique et la valeur de la circulation en billets.

Sous un régime de papier-monnaie absolument inconvertible en monnaie d'or ou en lettres de change, comme on l'a vu pratiquement dans la plupart des cas historiques du cours forcé, la stabilité du change international n'existe pas. Il n'y a que la conversion du billet qui permette de maintenir les cotes du change.

§ 59. — Quelques expériences à ce sujet

Le cas de l'Autriche après les réformes monétaires de 1892 est peut-être le plus intéressant à ce sujet. Les lois de cette date, comme on pourra le voir dans le chapitre spécial consacré aux opérations de conversion, dans la partie finale de ce livre, créèrent une unité monétaire d'or, appelée *couronne*, avec le contenu métallique d'or qui suit :

3.280 couronnes = 1 kilo d'or fin en grain.

Ce pair correspondait à 119 *gulden* de l'ancienne monnaie d'or pour 10 livres sterling.

La loi créa cette monnaie d'or, mais elle ne déclara pas que le billet aurait la même valeur qu'elle. Au contraire, le billet de la Banque austro-hongroise continua à être la monnaie à cours légal, comme avant la loi de 1892 ; c'était donc, légalement parlant, la continuation du régime du papier-monnaie inconvertible. Mais quoique ce régime fût le

régime légal, la banque émissive des billets a constitué un système d'opérations de change tendant à maintenir la stabilité de ce dernier autour du pair, c'est-à-dire autour de 119 *gulden* pour 10 livres sterling.

La Banque austro-hongroise a un fonds considérable en or dans ses caisses et en Angleterre. Le gouvernement dépose à la banque l'or qu'on lui paie pour droits de douane et pour les chemins de fer (1). Quand le cours du change tend à être favorable (quand il est, par exemple, à 118 *gulden* pour 10 livres sterling), la banque achète des lettres de change sur Londres pour augmenter son stock d'or. Quand le cours du change tend à devenir défavorable (quand on peut, par exemple, coter l'or à 120 *gulden* pour 10 livres sterling), la banque vend son or au pair (119 *gulden* pour 10 livres sterling), pour tâcher ainsi de maintenir la stabilité. Ces opérations ne donnent pas toujours de bénéfice à la banque, car il n'est pas toujours possible d'acheter l'or meilleur marché pour le vendre plus cher ; elles donnent parfois des pertes (2). Le but que poursuit la banque en faisant ces opérations de change, n'est pas de spéculer pour obtenir des bénéfices, mais bien de remplir la grande fonction publique, qui consiste à maintenir la stabilité du change international autour du pair, même si cela doit s'obtenir au prix de certaines pertes qui diminuent le bénéfice total des autres opérations de banque. Cette politique de la banque a réussi pleinement jusqu'à présent, le change s'est maintenu autour du pair. Voici les petites fluctuations, parfois positives et parfois négatives, auxquelles le change a été soumis :

1900. . + 0,8	1903. . — 0,2	1906. . + 0,082
1901. . — 0,1	1904. . — 0,2	1907. . + 0,155
1902. . — 0,1	1905. . + 0,005	1908. . — 0,16

(1) W. Federn, La Banque austro-hongroise (*Revue économique Int.* juin 1910).

(2) Knapp, *Staatische Theorie des Geldes*, p. 250.

Comme on le voit, les fluctuations du change, auxquelles la monnaie autrichienne est sujette, sont à peu près analogues à celles qui se produisent dans les pays où la monnaie d'or est en circulation.

S'il se présentait des situations où le manque d'équilibre du marché du change fût plus intense et plus prolongé, comme cela pourrait arriver, par exemple, dans le cas où il se produirait des défiances, la banque se trouverait dans une situation difficile pour maintenir sans grandes pertes le taux du change, et il faudrait probablement avoir recours à l'emprunt extérieur ou à l'aide de l'Etat pour obtenir l'or nécessaire. Les pays où existe la circulation métallique n'échappent pas davantage à ces inconvénients, comme le prouve la dernière crise monétaire des Etats-Unis en 1907.

Un autre exemple que l'on cite à ce sujet, c'est celui de la Russie, quand le ministre de Witte se proposa, dès 1893, de maintenir la stabilité du change international, à une époque où le pays était encore sous le régime du papier-monnaie. En dehors de certaines autres mesures contre la spéculation, qui n'eurent pas, paraît-il, de résultats très effectifs, le gouvernement décida qu'un certain fonds d'or serait employé à procurer des lettres de change sur l'étranger à quiconque en aurait besoin, au taux du change qu'on adopta pour faire ensuite la conversion du billet. La banque de l'Etat, de son côté, changeait le papier pour de l'or. Pour tuer la spéculation à la Bourse de Berlin, le gouvernement russe décida que le change de 2 marks 16 pour chaque rouble russe serait maintenu fixe sur ce marché. Dans ce but, le gouvernement russe s'entendit avec une importante banque allemande et mit des fonds à sa disposition, en lui donnant ordre de payer 2 marks 16 pour chaque rouble à celui qui le lui présenterait, tant que le rouble serait coté, à Berlin, au-dessous de 2 marks 16. Quand la cote du rouble à Berlin serait supérieure à 2 marks la banque devrait donner des roubles à raison de 2 marks 16. L'opération réussit en Russie et à Berlin

et le change se maintient inaltérable. Les spéculateurs du marché allemand furent complètement vaincus par les mesures du gouvernement russe (1).

Le fonctionnement des caisses de conversion de la République Argentine et du Brésil, spécialement dans les premières années de ces institutions, servent aussi d'expérience au sujet de la possibilité pratique de maintenir la stabilité du change international dans un pays où circule le papier-monnaie. Ces caisses s'installèrent dans des conditions favorables au change international, comme nous le verrons dans le chapitre spécial de la partie finale ; et sans avoir besoin de compter sur un fonds de conversion en or, elles commencèrent leurs opérations, qui consistèrent plutôt à émettre de nouveaux billets contre de l'or que l'on apportait de l'étranger. L'emploi monétaire du billet continua dans les deux pays après la caisse de conversion, comme lorsque l'on était en plein régime de papier inconvertible : tout le monde, accoutumé au billet, continuait à s'en servir pour ses transactions monétaires. On ne changea le billet pour de l'or que pour effectuer les paiements internationaux. A la fin de 1907 et en 1908, la grande crise qui produisit une panique monétaire aux Etats-Unis d'Amérique et qui eut sa répercussion en Europe, changea la balance du marché du change dans un sens défavorable au Brésil, et quoique la caisse de conversion fût récemment installée et qu'elle eût peu de ressources pour se maintenir dans une situation difficile, elle résista à la tempête en exportant une partie de l'or qu'elle avait reçu en 1907, dans la première période de son fonctionnement. A la même époque, la caisse argentine de conversion était déjà une institution plus puissante, à cause de la proportion qui existait entre son encaisse en or et la quantité totale de billets, et la bourrasque passa facilement.

(1) Etéocle Lorini. *La Réforme monétaire de la Russie.* Paris, 1899. — Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes.*

Chaque fois que la loi déclare que le billet est convertible en or, le papier-monnaie cesse d'être du papier-monnaie proprement dit, car il lui manque la condition essentielle d'être inconvertible. Le cas de l'Autriche, qui a été cité, est très typique, parce que la banque, n'étant pas obligée de convertir le billet, le convertit cependant volontairement. En tout cas, ce n'est qu'avec la conversion du billet en monnaie métallique que l'on obtient la fixité du change, que cette conversion soit volontaire, comme en Autriche, et comme elle l'a été en Russie, ou qu'elle soit obligatoire comme elle l'est aujourd'hui dans la République Argentine. Et ces cas ne sont pas les seuls qui nous éclairent à ce sujet, nous en trouvons d'autres dans des pays où la monnaie consiste en pièces d'argent de frappe limitée et en billets de banque, et dans lesquels on a obtenu la stabilité du change international. C'est le cas de l'Inde Anglaise, celui des Philippines, etc. ; c'est, en un mot, le système connu en anglais sous le nom de *Gold Exchange Standard*. Dès le moment où l'on suspend la libre frappe dans les pays où existait la frappe illimitée de l'argent, le système monétaire se change en un véritable papier-monnaie en argent. La valeur de change de la monnaie est supérieure à celle du métal avec lequel on la fabrique. Par conséquent, il est nécessaire d'ajouter à la liste des cas d'un papier-monnaie proprement dit, où l'on a obtenu la stabilité du change international, ces autres cas des pays où la circulation de l'argent est limitée, qui sont aussi des exemples du même phénomène. Au fond, les procédés employés pour réaliser l'opération sont les mêmes : pourvoir le marché d'or ou de lettres de change sur l'étranger, à un taux de change donné, contre remise de la monnaie d'argent ou du billet et émettre des billets ou de la monnaie d'argent contre de l'or ou des lettres de change.

CHAPITRE IX

LA FIXATION DE LA QUANTITÉ DE PAPIER-MONNAIE PROPORTIONNELLEMENT AUX BESOINS DE LA CIRCULATION

§ 60. — La fixation de la quantité de monnaie conformément aux besoins de la circulation en général

La quantité de monnaie qu'il faut à un marché pour la réalisation convenable des opérations de la circulation, n'est pas un chiffre fixe et invariable, elle change conformément aux variations des opérations qui exigent l'emploi de la monnaie. On a appelé *élasticité* du système monétaire la propriété qu'a ce dernier d'augmenter ou de diminuer la quantité de monnaie, pour se conformer aux exigences variables de la circulation.

La quantité de monnaie exerce une influence spéciale sur les fluctuations de la valeur de la monnaie. En d'autres termes, outre les fluctuations des prix, par suite du changement survenant dans l'offre et la demande des diverses marchandises, il peut s'en produire d'autres par suite de l'augmentation ou de la diminution de la quantité de monnaie en circulation ; avec les métaux précieux, c'est le coût de production et l'abondance des mines ; avec le papier-monnaie, c'est l'augmentation des émissions et le degré de confiance qu'inspire dans cette matière la politique monétaire.

De là découle pour la science monétaire le grand problème de la recherche de l'influence qu'exerce sur la valeur de la

monnaie la quantité de monnaie existant dans un pays, c'est-à-dire la régularisation des besoins de la circulation au moyen de la quantité de monnaie correspondante.

D'après l'ancienne théorie *quantitative*, la valeur de la monnaie dépend de la quantité de monnaie en circulation.

La science monétaire a détruit cette théorie, qui n'est pas plus applicable au papier qu'à l'or. Il est cependant admis comme vérité que des augmentations de quantité de la monnaie ne restent pas sans effet sur la valeur de la monnaie. Il serait insensé de penser que, sous le régime du papier-monnaie, les machines lithographiques pourraient fonctionner indéfiniment ; de même, sous le régime de la circulation d'or, la valeur de celui-ci ne pourrait résister à la découverte de la pierre philosophale.

Avec une quantité de monnaie existante, égale, par exemple, à 100 piastres, on réalise, en un temps donné, des opérations pour 1.000 piastres. Si on augmente cette quantité de 10, celui qui le premier lance ce surplus de monnaie à la circulation (l'Etat qui émet des billets ou le découvreur d'un gisement d'or), provoque une nouvelle offre de monnaie, sans que celle-ci corresponde à l'enchaînement normal des opérations de la circulation sur le marché considéré ; mais ceux qui reçoivent en paiement cette nouvelle monnaie l'obtiennent en donnant, en échange, des biens qu'ils possédaient ou en rendant des services par leur travail, comme de coutume. Il en résulte que si, avec 100 piastres de monnaie en circulation, on réalise 1.000 piastres d'opérations en un temps donné, l'augmentation de 10 piastres de monnaie réelle n'entraîne pas nécessairement la réalisation d'opérations pour 1.100 piastres, mais bien pour un peu plus de 1.010 piastres.

Par conséquent, si d'une part nous ne pouvons admettre, conformément à la théorie quantitative, que la valeur de la monnaie soit proportionnelle à la quantité de monnaie ; d'autre part, il reste établi, comme germe de cette théorie et comme vérité reconnue, que les augmentations de quantité

de monnaie ont une certaine *tendance* à diminuer la valeur de la monnaie.

Il ne faut pas oublier que la monnaie n'est qu'un *moyen* ; si, au point de vue privé, elle est pour les individus un *moyen d'acquérir* des biens et de payer des services, au point de vue économique et social, qui est celui qui nous intéresse le plus particulièrement, elle joue le rôle de *compensateur* au mouvement de la circulation des biens qui, comme on le sait, est nécessaire à la division du travail et à la répartition des richesses. La monnaie, est, dans ce processus, le *moyen* de réaliser les compensations des échanges et les paiements sur la base des prix qui s'établissent.

La monnaie est, par conséquent, un moyen ou un instrument qui doit seulement être mis à la disposition de ceux qui en ont besoin dans le mouvement circulatoire des biens, ou de ceux qui ont des transactions à effectuer dans ce mouvement. *Au point de vue privé*, nous avons tous besoin de monnaie, puisque nous désirons tous acquérir des richesses, mais si nous nous plaçons purement et simplement au point de vue économique et social, les seuls qui aient besoin de monnaie sont ceux qui, ayant des opérations d'échange et de paiements à réaliser, la recherchent comme moyen de mener à bonne fin ces opérations.

Imaginons un marché disposant d'une quantité de monnaie. Comment déterminer la quantité de monnaie dont il y aurait lieu d'augmenter ou de diminuer ce *stock* pour l'adapter aux nécessités variables de la circulation ?

Il me semble que la meilleure manière pratique d'adapter les nouvelles émissions aux nécessités variables de la circulation consisterait à procurer des fonds à qui serait sur le point de réaliser une opération dans laquelle il aurait à recevoir en paiement une certaine quantité de monnaie, à court terme. En général, on pourrait faire des avances à quiconque réaliserait une opération du mouvement circulatoire des biens, à condition de retirer de la circulation la monnaie émise,

aussitôt que l'opération en question aurait été consommée, comme cela arrive dans les opérations de l'escompte commercial (1).

Pourquoi n'envisager que les opérations *à court terme* ? Pourquoi ne pas émettre également des espèces au profit de ceux qui en ont besoin à longue échéance, comme, par exemple, les agriculteurs qui font des emprunts remboursables par annuités ? Parce qu'en agissant ainsi, on ferait dévier la monnaie de sa fonction de *moyen d'échange*. Les opérations qui signifient un emploi de la monnaie dans sa fonction de moyen d'échange sont à court terme, parce que, comme je l'ai déjà dit, celui qui reçoit du numéraire le restitue à la circulation dans un laps de temps *plus ou moins court*. Sauf le cas des anciens thésauriseurs ou de certains avares qui gardent leur argent improductivement, tout le monde l'utilise, soit en achats, soit en paiements de services ou de dettes, soit en placements.

Il est de la plus grande importance, au point de vue économique et social, de ne recourir à l'augmentation de la quantité de monnaie réelle existante que dans la mesure strictement nécessaire : et pour bien s'adapter aux nécessités de la circulation, la monnaie doit disparaître dès qu'elle a rempli son rôle, qui est de faciliter un échange ou un paiement. C'est la raison pour laquelle on attribue tant d'importance aux banques, aux chambres de compensation (clearing houses), et à les institutions qui réduisent l'emploi de la monnaie ou qui toutes permettent de réaliser des transactions par millions avec une quantité de monnaie relativement réduite.

Et que l'on ne croie pas que tout l'intérêt qui s'attache à l'économie de monnaie pour les transactions réside dans le fait qu'on ne peut augmenter l'or à volonté, selon la nécessité de la circulation à satisfaire, de telle façon que cette écono-

(1) Voir *Revue économique internationale* (Bruxelles, octobre 1911).

mie revêtirait un caractère d'absolue nécessité, comme cela arrive, par exemple, lorsqu'il s'agit de l'épargne de charbon dans une industrie. Quand il y a du papier-monnaie en circulation, quoiqu'il dépende de la seule volonté du législateur de l'augmenter quand bon lui semble, on note cependant le même rôle économique des banques, la même tendance à réaliser de fortes opérations avec peu de billets. Ceci, à première vue, paraît contradictoire. Pourquoi, en effet, se réjouir de l'économie de billets d'une émission si peu coûteuse? Parce qu'il est de grande importance, au point de vue économique et social, comme je l'ai dit, de ne recourir à l'augmentation de la quantité de monnaie que dans la mesure strictement nécessaire.

Si la monnaie était un bien économique comme n'importe quel autre, comme le pain ou la viande, par exemple, toute augmentation dans la production de ce bien, toute diminution de ses frais de production serait un événement hautement bienfaisant au point de vue des intérêts sociaux, c'est-à-dire au point de vue économique et social.

En attendant, la découverte de la pierre philosophale qui permettrait de produire de l'or à volonté, comme les machines lithographiques peuvent produire les billets du papier-monnaie, n'aurait pas d'autre résultat à cet égard que de convertir l'or en une substance inutile aux fonctions monétaires, comme les assignats français, qui furent à la fois inutiles et nuisibles et comme n'importe quel autre papier dont on n'aurait pas limité étroitement l'émission.

L'intérêt économique et social exige que l'on n'augmente les quantités de monnaie que dans la mesure nécessaire à faciliter le mouvement circulatoire des biens ou des produits. Au point de vue des intérêts économiques et particuliers d'une personne, la faculté d'émettre des billets inconvertibles est une précieuse faculté, précieuse comme la découverte d'une grande mine d'or, mais au point de vue économique et social, il n'y a pas d'autre intérêt que celui qui consiste à

doter les marchés de la monnaie nécessaire à leur mouvement circulatoire.

L'idée d'adapter la quantité de monnaie aux nécessités de la circulation en prêtant de la nouvelle monnaie à celui qui serait en train de réaliser une opération réelle, effective, qui se traduirait pour lui par une rentrée certaine d'une valeur en monnaie à court terme, a été réalisée en un certain sens, dans la pratique, par les banques, et spécialement au moyen de *billets de banque convertibles à vue et au porteur*.

Une bonne organisation de l'émission des billets de banque (et en général des pratiques de banque) dirigée dans le but économique et social de faire face le plus fidèlement possible aux exigences variables de la circulation monétaire, se rapproche beaucoup, pratiquement parlant, de l'idée à laquelle je fais allusion, comme méthode à suivre pour déterminer la quantité de monnaie nécessaire à un marché.

Comment, dans la pratique, pourvoit-on un marché de monnaie? Sous le régime métallique il y a deux facteurs dans ce que l'on a appelé l'*élasticité* de la circulation. Ces deux facteurs de l'élasticité ont été les moyens d'augmentation ou de diminution de la quantité de monnaie d'un marché, à un moment donné. L'entrée et la sortie du métal précieux (aujourd'hui, spécialement, l'or), c'est-à-dire l'importation et l'exportation de ce métal, ont constitué le premier facteur. L'émission de billets de banque a été le second de ces facteurs d'élasticité du système monétaire. Le jeu combiné de ces deux facteurs produit l'adaptation de la monnaie aux besoins de la circulation sur chaque marché où existe le régime monétaire métallique.

De ces deux facteurs de l'élasticité du système monétaire, le premier, le mouvement d'entrée et de sortie des métaux précieux, subit l'influence de la production de ces métaux, qui ne dépend pas de l'action de l'Etat. La marche que suivra la production de l'or dépendra des nouvelles découvertes des gisements aurifères qui se feront et des progrès de la métal-

lurgie. Le second de ces facteurs, l'émission des billets de banque, est le seul qui soit susceptible d'être réglé à volonté.

Le système du billet de banque, sous le régime de la monnaie métallique, est un moyen précieux d'adaptation de la quantité de monnaie aux nécessités du marché, c'est un instrument d'élasticité dont le fonctionnement est très intéressant. Le danger d'avoir à convertir à vue le billet émis engage à être prudent dans les émissions, ce qui est grandement d'accord avec la convenance économique et sociale qu'il y a de n'augmenter la quantité de monnaie que dans la stricte mesure du nécessaire. D'un autre côté, le banquier étudie les affaires pour lesquelles on veut lui emprunter de l'argent et il préfère généralement les documents qui correspondent à une opération réelle, comme, par exemple, les lettres de change d'un commerçant qui vend des produits payables à courte échéance. L'opération d'escompte que fait le banquier concerne généralement des documents à courte échéance, ce qui est spécialement dans la nature des opérations d'émission des billets de banque. Un document à longue échéance ne convient pas en matière d'escompte de banque.

Voyons maintenant comment on obtient l'élasticité nécessaire à l'adaptation de la quantité de billets aux exigences du marché sous le régime du papier inconvertible.

§ 61. — L'adaptation de la quantité de monnaie aux besoins de la circulation sous le régime du papier-monnaie.

Le papier-monnaie à cours légal ou forcé, comme on l'a appelé communément, a pris la forme, ou bien de billet de l'Etat, ou bien de billet de banque, ou bien des deux classes combinées. Le billet de banque a appartenu à la fois aux deux classes ; ou bien il a été émis par une seule grande banque d'Etat, c'est-à-dire d'une banque privilégiée, ou bien émis

par diverses banques, auxquelles on a concédé le droit d'avoir des billets inconvertibles et à cours légal.

Outre les billets qui ont joui du caractère de papier-monnaie à cours légal, il y a eu aussi le billet de banque n'ayant pas le caractère de cours légal, mais convertible, à vue, en billet à cours légal. Dans ce cas, le papier-monnaie à cours légal, que ce soit un billet de banque ou un billet de l'Etat, remplace la monnaie métallique à cours légal, c'est-à-dire la monnaie d'or dans le système de l'étalon d'or, car de même que, dans ce système, il y a des billets de banque convertibles en monnaie d'or, de même aussi, sous le régime du papier-monnaie, il y a eu des billets de banque convertibles en papier-monnaie.

Maintenant, je vais m'occuper de ces diverses sortes de billet, les unes après les autres.

a) *Billets de l'Etat.* — Le papier-monnaie à cours légal a été exclusivement, parfois, un billet de l'Etat, au Chili, par exemple depuis 1898, jusqu'à présent et aussi au Brésil dans certaines périodes du papier-monnaie de 1829 à 1853, de 1866 à 1889, par exemple.

Dans d'autres cas, le billet de l'Etat a existé en combinaison avec le billet de banque, que celui-ci ait joui du caractère de cours légal ou qu'il ait été convertible en billet de l'Etat. C'est le cas du Chili de 1879 à 1895 le cas des Etats-Unis, le cas du Brésil dans quelques périodes de son régime de papier-monnaie, le cas de l'Autriche et celui de l'Italie.

Au point de vue de l'élasticité du système monétaire, on peut dire qu'un papier-monnaie composé uniquement et exclusivement de billets de l'Etat est dans des conditions désavantageuses pour s'adapter aux exigences variables de la circulation. Il n'y a pas une base ou une règle qui serve à graduer les émissions conformément aux besoins du marché : les procédés employés sont dictés par des appréciations arbitraires. Il arrive souvent que ce sont les opérations du marché qui doivent s'adapter à la quantité de billets en circula-

tion et que la quantité de billets en circulation ne doit pas être ajustée aux opérations du marché.

Nous pouvons citer comme cas typique celui du Chili depuis 1898 jusqu'à présent. C'est le cas d'un papier-monnaie fiscal, ou papier-monnaie de l'Etat, émis, non pas pour des nécessités financières, non pas pour un état de gêne du gouvernement, mais pour satisfaire les nécessités des banques et celles de la circulation, en général. Nous avons déjà vu les origines de ce cas de papier-monnaie (§ 13). A une époque où les banques se trouvaient dans une situation critique qui avait produit la panique, on autorisa d'abord un délai de paiement et on émit ensuite du papier-monnaie fiscal. Quand il s'agit de fixer la quantité de papier-monnaie qui devait être émise, on décida que ce chiffre serait de 50 millions de piastres. On aurait pu, pour le même motif, fixer le chiffre de 70 millions, ou une somme approximative, car il s'agissait uniquement d'une appréciation. Trois ans auparavant, en 1895, quand on commença la conversion du papier-monnaie, la quantité totale de billets en circulation était de 59.493.000 piastres. Comme le pays continuait à passer par une période de crise aiguë, de paralysie des affaires et de baisse de prix, cette quantité de 50 millions en billets de l'Etat, qui représentait les seuls billets qui fussent en circulation, fut satisfaisante pour le développement des affaires qui venaient de traverser une période devant laquelle la monnaie d'or s'était maintenue au milieu de la défiance et en pleine crise. De 1898 à 1904, il n'y eut pas d'autre monnaie, à part celle de cuivre, que ces 50 millions de piastres en billets de l'Etat. La crise se liquida peu à peu ; la situation internationale, qui avait inspiré des défiances, devint fort calme. Après la liquidation de la crise, un grand réveil des affaires et un grand mouvement de hausse des valeurs de bourse commencèrent à se produire. En 1904, quand le change international accusait une petite dépréciation de notre billet, on commença à sentir qu'il n'y avait pas assez

de monnaie pour favoriser le développement que prenaient les affaires. Au lieu d'avoir recours à la conversion ou à la caisse de conversion, et en présence des clameurs des banques qui se plaignaient du manque de monnaie et de la diminution de leurs encaisses, le gouvernement, sans aucune nécessité financière, et dans le seul but de satisfaire les exigences de la circulation monétaire, décida que l'émission de billets fiscaux serait augmentée de 30 millions de piastres, ce qui fixait la circulation totale des billets à 80 millions. Ce nouveau chiffre de 30 millions était aussi arbitraire que l'avait été celui de 50 millions en 1898. On aurait pu, avec tout autant de logique, le fixer à 20 ou 40 millions au lieu de 30. On se servit de la plus grande partie de ces 30 millions pour acheter des bons hypothécaires, c'est-à-dire, pour prêter de l'argent au public, ce qui excita davantage la fièvre de spéculation qui se faisait sentir dans les affaires de bourse. A la fin d'avril 1906, les banques recommencent à se plaindre du manque de monnaie circulante. On remarque une diminution des encaisses qui commence à alarmer quelques-unes de nos plus fortes institutions de crédit. On va même jusqu'à faire courir le bruit que les banques se trouvent dans le cas de fermer leurs portes si l'on n'augmente pas l'émission. Les billets en caisse, dans toutes les banques, suivant le résumé du ministère des finances, étaient :

Le 31 janvier 1906. . .	34.335.219	piastres
Le 28 février 1906. . .	25.735.428	id.
Le 31 mai 1906 . . .	22.228.408	id.

Comment remédier à ce manque d'élasticité de la circulation des billets de l'Etat ? Comme le prix de l'or était considérable en 1906, il n'était pas possible de penser à une caisse de conversion ou à la conversion du billet, comme on avait pu y songer en 1904. En outre, comme le pays passait par une période très intense de fièvre de spéculation, l'opinion réclamait des facilités pour la continuation de la hausse des

valeurs. Il en résulta que, dans le courant de cette même année 1906, le Congrès vota une nouvelle augmentation de la quantité de billets, et grâce à cette augmentation, qui était de 40 millions de piastres, la circulation totale atteignait le chiffre de 120 millions. Le gouvernement déposa la plus grande partie de ces fonds dans les banques, réanimant ainsi l'inflation qui, dans plusieurs circonstances, avait été sur le point de décliner.

En 1907, en présence de la crise qui se manifeste, et sans nécessités fiscales, comme dans les cas antérieurs, le Congrès vote une nouvelle émission de 30 millions de piastres en billets fiscaux. Pendant tout ce temps il s'est produit une forte hausse des prix, des salaires, des appointements, de la valeur des propriétés rurales et des propriétés urbaines, etc., etc. et la prime de l'or, elle aussi, a augmenté passablement depuis 1904. En 1912, une nouvelle crise monétaire s'est produite. Les banques ont suspendu leurs opérations de prêts et d'escomptes et elles ont demandé au gouvernement de vouloir bien remédier à cette situation. La pression a été telle que, malgré la volonté du Congrès, ouvertement exprimée, de ne pas accepter de nouvelles augmentations d'émission, on a approuvé la caisse appelée *caisse d'émission*, qui ne signifie pas autre chose que la faculté d'émettre des billets de banque.

Quelles que soient les circonstances qui sont intervenues dans tous les cas que je viens de mentionner, ce qui reste établi, comme conséquence bien claire de ce qui a été dit, c'est que l'Etat a procédé d'une façon arbitraire dans son adaptation des billets aux nécessités de la circulation. Les appréciations qui ont dicté ces procédés n'ont pas eu d'autre base que le critérium, la façon de penser des hommes d'Etat.

Cette périodicité des crises monétaires qui se sont fait sentir au Chili en 1904, 1906, 1907 et 1912, et qui, toutes, ont trouvé leur remède dans les augmentations arbitraires des émissions, dont la tendance a été de produire une situation d'infla-

tion, a été observée aussi dans d'autres pays. Chaque crise à laquelle on remédie au moyen de nouvelles émissions engendre les crises suivantes et exige ensuite plus de billets, ce qui rappelle le cas des morphinomanes, chez qui le narcotique provoque des crises, et qui trouvent leur soulagement dans ce même narcotique.

A. Wagner, rappelant ces crises de crédit, dans lesquelles un manque considérable de monnaie se fait sentir, et parlant des pays qui ont du papier-monnaie, en circulation, comme la Russie, dont il étudiait le cas en 1868, fait l'observation suivante : « Dans de telles circonstances, il n'y a que deux chemins à suivre. Ou bien on augmente de nouveau la quantité de papier-monnaie, ou bien on laisse la circulation s'ajuster peu à peu au manque de monnaie, ce qui contribue conséquemment à la diminution des affaires et à la baisse des prix. En suivant le premier de ces chemins, on obtient une aide indirecte, mais cette aide n'est que passagère ».

Ensuite, il fait remarquer combien le soulagement que procure la nouvelle émission de billets est passagère car, peu après, on voit se produire de nouveau les mêmes phénomènes de diminution du crédit et les mêmes clameurs, le même manque de monnaie qui s'était fait sentir auparavant. Tout cela gonfle les prix et éloigne la possibilité de revenir au régime métallique. Peu de temps après le retour de cette situation de crise financière, le remède sera forcément une nouvelle augmentation des émissions, et on continuera ainsi, au milieu de crises monétaires périodiques et, par conséquent, d'augmentations des émissions (1).

L'auteur colombien Antonio J. Iregui rappelle aussi cette soif d'émissions, qui caractérise les partisans de l'inflation (les « inflacionistas »), qui sentent continuellement que l'argent manque et demandent que l'on émette plus de papier.

Aux Etats-Unis, dans la quantité de papier-monnaie de la

(1) *Die russische Papierwährung*, p. 73.

guerre de Sécession, il y avait, outre le billet de l'Etat, non seulement le billet de banque, mais aussi certains bons de l'Etat qui portaient intérêt et qui pouvaient être employés comme placement de capitaux ou comme monnaie, suivant la convenance de celui qui en était le porteur. D'après Mitchell (1), le système monétaire d'alors, ainsi combiné avec les billets de banque et avec ces bons qui portaient intérêt, était très satisfaisant, à cause de son élasticité.

b) *Billets émis par une banque de l'Etat (c'est-à-dire par une banque privilégiée), avec le caractère de monnaie à cours légal.* — Le système d'émission de billets de banque ayant le caractère de papier-monnaie à cours légal a constitué un monopole en faveur d'une grande banque, qui peut être une banque de l'Etat, à proprement parler, ou seulement une banque privilégiée.

Dans les pays où ont existé ces grandes banques, liées spécialement à l'Etat et jouissant d'un crédit suffisant pour inspirer la confiance nécessaire, comme nous l'avons vu dans la première partie de ce livre, le papier-monnaie s'est généralement incorporé dans les billets de ces banques, et ces billets, cessant d'être convertibles à vue, ont pris le caractère de monnaie à cours légal. C'est le cas du papier-monnaie de l'Angleterre (1797-1821) ; le cas du papier-monnaie en France, comme conséquence de la guerre avec l'Allemagne, le cas de la Banque du Brésil jusqu'en 1836 et ensuite, de 1853 à 1857, et celui de la Banque de la République du Brésil jusqu'à 1836 et ensuite de 1892 à 1896. Dans la République Argentine, le papier-monnaie a toujours pris de préférence les formes de billet d'une banque privilégiée, comme le furent la Banque Nationale de 1828 à 1867, la Banque de la Province de 1876 à 1883 et la Banque Nationale ensuite.

L'Etat influe sur la direction de la banque et sur sa politique monétaire ; on peut presque dire que c'est l'Etat lui-

(1) *History of the greenbaks*, p. 209.

même qui émet par l'intermédiaire de la banque privilégiée. Le montant des émissions est fixé conformément, par exemple, aux prêts, aux opérations d'escompte et aussi aux nécessités financières.

Au point de vue de l'élasticité que doit avoir la monnaie pour s'adapter aux exigences variables du marché monétaire, une banque sérieusement et intelligemment dirigée et ayant eu pour but de satisfaire les intérêts publics, comme la Banque d'Angleterre, celle de France, celle d'Autriche-Hongrie, etc., etc., a pu rendre d'importants services à l'Etat sous le régime du papier-monnaie et aussi dans les opérations qui avaient pour but le rétablissement du régime de la conversion métallique.

Quand, en 1810, le comité anglais du *Bullion report* cherchait à savoir si la quantité de billets émise par la Banque d'Angleterre était excessive ou non, elle invitait Mr. Whitmore, qui avait été gérant de la banque, à donner son opinion, et celui-ci dit : « The criterion by whick I judge of the exact proportion to be maintained between the occasions of the public and the issues of the Bank, is by avoiding as much as possible to discount what does not appear to be legitimate mercantile paper ». De cette façon, Mr. Whitmore déclarait que ce qui servait de guide à la banque, pour ses émissions, c'était l'escompte des documents qui semblaient être une opération légitime d'affaires commerciales ou industrielles. Mr. Pearse, qui était alors gérant de la banque, fit ensuite sa déclaration et parlant du mode d'émission des billets au moyen de l'escompte de documents, il dit que de cette façon on ne pouvait pas craindre un excès de billets, car on n'émettait que ceux dont le public lui-même avait besoin pour le développement de ses opérations de commerce. « The account of the Bank notes in circulation as being controlled by the occasions of the public for internal purposes » et il ajoutait : « from the manner in which the issue of Bank notes is controlled, the public will never call

for more than is absolutely necessary for their wants ». Tous les deux, Mr. Whitmore et Mr. Pearse, déclarèrent que la banque ne consentait pas à escompter tous les documents qui lui étaient présentés, mais qu'elle les examinait et qu'en émettant les billets elle n'avait pas en vue son propre intérêt, mais bien l'intérêt public.

La commission remplissant l'office de rapporteur de la dite enquête faisait remarquer, de son côté, que puisque la conversion du billet de la banque avait cessé, le mécanisme qui garantissait que le billet émis ne serait pas en excès dans la circulation cessait, dès lors, de fonctionner. Si le billet était en excès, on le porterait à la banque, afin de le changer pour de la monnaie métallique, et pour éviter cela, la banque serait toujours prudente en faisant une émission. Avec le billet inconvertible, la banque n'avait à courir aucun danger provenant de l'excès des billets émis. Cette observation du comité avait son importance ; mais la banque y répondait, par la voix de ses gérants, qu'en étudiant les documents pour en faire l'escompte et émettre des billets, il n'avait pas en vue ses propres intérêts, c'est-à-dire ses propres gains, mais bien l'intérêt public. Je veux attirer l'attention du lecteur sur cette circonstance, qui est très importante. Si la banque qui émet des billets inconvertibles et à cours légal ne poursuit que ses bénéfices particuliers, on est exposé, sans nul doute, à un excès dans les émissions, parce que le danger qui consiste dans l'obligation de convertir ses billets en monnaie métallique ne la menace pas comme l'épée de Damoclès ; c'est pourquoi la seule banque qui puisse jouir du privilège d'émettre des billets inconvertibles sans limitation d'un maximum fixé par la loi, c'est celle qui, administrée intelligemment et ayant en vue l'intérêt public, ne prête de l'argent que lorsque ces prêts correspondent à des opérations du marché, qui sont réelles et à courte échéance, comme, par exemple, les documents commerciaux, etc., etc.

L'administration d'une telle banque cherche à ménager le

plus possible l'émission des billets, c'est-à-dire qu'elle tâche de s'en tenir aux véritables exigences des opérations réelles du marché. Si une banque particulière, dont l'objet est uniquement de réaliser des bénéfices, a la faculté d'émettre des billets inconvertibles à cours légal, on est exposé à l'abus des émissions de billets, car l'intérêt particulier des institutions de cette sorte les pousse à l'augmentation des dites émissions. Cela n'arrive pas quand l'institution qui émet est une grande banque de l'Etat, c'est-à-dire une banque privilégiée. Par exemple, en 1870, le billet de la Banque de France était inconvertible ; mais la loi du 29 décembre 1871 fixa la limite maximum de l'émission de billets à 2 milliards 800 millions de francs et la loi du 15 juillet 1872, à 3 milliards 200 millions. Cependant, la banque n'atteignit jamais cette limite maximum, car le maximum de l'émission de 1872 fut de 2 milliards 678 millions.

C'est en prêtant à l'Etat quand les situations financières étaient difficiles, dans des cas de guerre, par exemple, que ces grandes banques privilégiées, c'est-à-dire les banques de l'Etat, ont été exposées, dans leurs émissions, à excéder les nécessités de la circulation.

Il n'est pas superflu de répéter ici que l'adaptation des billets aux nécessités du marché, ne veut pas dire que le change international ne soit pas sujet aux fluctuations dont il ne souffre malheureusement que trop souvent sous le régime du papier-monnaie. L'adaptation de la quantité de billets aux nécessités internes du marché, telle qu'elle se réalise au moyen du billet de banque, ne produit pas la stabilité du niveau du change.

Il arrive, parfois, qu'outre le billet de cette banque privilégiée, il en existe un autre qui est celui de l'Etat, et alors ces deux billets ont le caractère de papier-monnaie à cours légal. Tel a été le cas du Brésil où, en dehors des billets de banque, il a existé aussi un autre papier-monnaie, qui était celui de l'Etat. Dans des cas pareils, on peut obtenir l'élasticité de la

circulation des billets au moyen de la banque d'émission.

c) *Billets émis par diverses banques, avec le caractère de papier-monnaie à cours légal.* — Parfois, le papier-monnaie n'a pas été autre chose que le billet des diverses banques particulières qui jouissent du droit d'émettre qui existe dans le pays, et la loi donne à ce billet le caractère d'inconvertible et de monnaie à cours légal. C'est le cas que nous avons vu se produire au Pérou, en 1875, et aussi au Chili, en 1878. On fixe une limite maximum au montant de l'émission des billets qui a été autorisée, ou on la fait garantir d'une façon spéciale qui ne permette pas d'émettre le billet à volonté, car autrement on courrait le grave danger de voir les diverses banques, institutions particulières qui poursuivent un bénéfice particulier, abuser du droit d'émission.

Au Chili, en 1878, le montant de la circulation des billets de banque, avant la loi qui déclarait le papier-monnaie inconvertible, était de 8.300.000 piastres, réparties entre les diverses banques d'émission qui existaient alors. Selon la loi en vigueur, cette somme pouvait s'élever jusqu'à la limite maximum de 150 o/o du capital des banques, et comme le capital total de toutes les banques était égal à 19 millions en chiffres ronds, le maximum de l'émission de billets convertibles, à vue, en monnaie métallique, pouvait atteindre plus de 28 millions. La loi de 1878, qui déclarait le billet inconvertible et à cours forcé, donna le caractère de papier-monnaie inconvertible et à cours forcé aux 15 millions de piastres en billets de banque distribués entre les 11 banques qui existaient, plus ou moins en proportion de leurs capitaux. Ce privilège devait durer jusqu'au 31 mai 1880. Cependant, la loi accordait toujours aux banques comme auparavant le droit d'émettre des billets jusqu'à 28 millions de piastres, mais de ces billets les 15 millions autorisés par la loi étaient les seuls qui pussent avoir cours légal et les autres seraient convertibles en billets de la dite série de 15 millions. Les billets à cours légal porteraient un timbre qui les distingue-

rait des autres. En outre, la loi de 1878, exigeait des banques un dépôt dans les caisses du fisc de bons hypothécaires, dont la valeur devait être équivalente au montant de leur émission de billets inconvertibles. L'Etat garantissait au public le retour au régime de conversion du billet de banque à l'époque fixée par la loi. En 1879, la guerre motiva l'émission du billet fiscal, c'est-à-dire, du billet de l'Etat, qui circula quelque temps en combinaison avec le billet de banque, qui était aussi à cours légal et qui devint ensuite l'unique billet à cours légal.

Le cas du Pérou en 1875 a beaucoup d'analogie avec celui du Chili en 1878, comme on peut le voir dans la première partie de ce livre (§ 11).

Il y avait au Brésil, de 1836 à 1853, diverses banques particulières qui émettaient des bons servant de billets et pouvant être changés pour le papier-monnaie du trésor qui circulait alors comme monnaie de cours légal. En 1853, on décida que la Banque du Brésil, troisième institution privilégée qui avait été créée sous ce nom, serait le centre unique d'émission. En 1857, le gouvernement accorda de nouveau à plusieurs autres banques le droit d'émission, quoique le monopole accordé à la Banque du Brésil, en 1853, fut en vigueur. En 1866, on retira de nouveau aux banques tout droit d'émission, et la circulation monétaire fut réduite aux billets de l'Etat, situation qui dura jusqu'en 1889, année où une loi autorisa de nouveau les banques à émettre du papier-monnaie. Il y eut ensuite un changement de gouvernement, et la République fut fondée.

Le 17 janvier 1890, un décret ayant force de loi permit aux banques du Brésil d'émettre des billets garantis par des bons (*apolices*) et les billets émis devaient être à cours légal. Peu après, on permit l'émission de billets de banque, et l'opération n'était plus garantie par des *apolices* ou titres de dette, mais par un dépôt en or équivalent à la moitié de l'émission des billets ; ainsi, par exemple, avec 25.000 *contos* en espèces, on pouvait émettre 50.000 *contos* en billets. Les deux systè-

mes, celui d'émission avec garantie de bons et celui d'émission avec garantie d'un 50 o/o en or, restèrent en vigueur. Durant cette première période de la République, il n'y avait aucune stabilité dans la politique financière et monétaire, mais on peut remarquer que ce qui la caractérisait, c'était un certain esprit de gonflement qui dominait dans les émissions de billets de banque. En 1889, la quantité totale de billets était de 197 millions de *mille reis*, dont 170 millions avaient été émis par l'Etat ; en 1891, la circulation totale était de 500 millions et toute l'augmentation était représentée par les billets de banque. Le change international qui flottait en 1889, autour de 27 pence pour *mille reis*, c'est-à-dire, autour du pair, était à peu près, vers la fin de 1881, à 11 pence pour *mille reis*.

d) *Cas où le billet de banque n'est pas à cours légal mais où il est convertible en papier-monnaie à cours légal.* — Le billet de banque qui, juridiquement parlant, est un ordre de paiement en monnaie légale, à vue et au porteur, que la banque adresse à ses propres caisses, a existé, comme nous le savons, dans presque tous les pays où existe le système monétaire métallique et qui, dans le courant de leur existence, ont recouru au papier-monnaie. Quand le billet qui constitue le papier-monnaie à cours légal est un billet de l'Etat, comme cela a été le cas des Etats-Unis en 1862, ou quand ce billet est celui d'une banque privilégiée, comme cela a eu lieu en Angleterre, les billets de banque qui existent continuent ordinairement à être, comme auparavant, des ordres de paiement en une monnaie légale qui est, dans le cas du papier-monnaie, le billet à cours légal, que celui-ci soit un billet de l'Etat ou de quelque banque privilégiée. Au point de vue juridique, le billet de banque, qui était un mandat ou ordre de paiement en monnaie métallique sous le régime métallique, ne change pas de nature sous le régime du papier, car il continue à être un ordre de paiement en monnaie légale qui est alors du papier-monnaie.

Aux Etats-Unis, en 1862, peu avant la crise qui précède le régime du papier-monnaie, il y avait, comme de coutume, des billets de banque payables en monnaie métallique. Après la loi qui autorisa le papier-monnaie *(legal tender act)*, ces billets furent payables en billets de l'Etat *(Treasury notes)*, déclarés à cours légal par la loi. Si, comme on le voit, le régime du papier-monnaie n'altérait pas l'aspect juridique du billet de banque aux Etats-Unis, il ne semble pas si clair, en échange, qu'il n'en altérât pas la nature économique et monétaire. Lorsqu'on discutait la loi de 1863 sur les banques d'émission, le sénateur Sherman disait : « Après la suspension du paiement en espèces, le pouvoir d'émettre des billets de banque est le même que de pouvoir fabriquer de la monnaie. Si vous donnez à un individu ou à une corporation le pouvoir d'employer, comme monnaie en circulation, ses bons ou ses billets, sans que la nécessité l'oblige à les payer en or ou en argent, vous lui donnez pratiquement le pouvoir de fabriquer de la monnaie ». En réalité, il semble que le public, qui fait une distinction assez marquée entre le billet de banque et la monnaie métallique, n'en fait pas une aussi grande entre le billet de banque et le papier-monnaie à cours légal, ce qui permet aux banques d'augmenter leurs émissions de billets sans craindre les exigences de conversion. Pour le public, il n'y a pas de différence bien marquée entre le billet de banque qui n'est pas à cours légal et celui qui est à cours légal, surtout quand le gouvernement lui-même accepte le billet de banque en paiement des contributions et pour les autres paiements publics et municipaux. Si sous le régime de la monnaie métallique, le billet de banque (au point de vue économique) est quelque chose de plus qu'un simple ordre de paiement, comme est le chèque, s'il est quelque chose de plus qu'un simple substitut de la monnaie métallique, car il participe aussi aux fonctions monétaires de la monnaie métallique, ce caractère monétaire du billet de banque s'accentue plus encore sous le régime du papier-monnaie, c'est-à-dire

que son caractère de simple substitut fiduciaire de la monnaie à cours légal s'affaiblit davantage. C'est pourquoi un régime qui accorde libéralement aux banques particulières le pouvoir d'émission, est spécialement dangereux sous le régime du papier-monnaie.

Aux Etats-Unis, en 1863, on modifia la loi d'émission des billets de banque, et les dispositions principales de la loi nouvelle furent les suivantes : Cinq personnes ou plus de cinq personnes pouvaient s'associer pour fonder une banque, en déposant 50.000 dollars ou davantage en bons du gouvernement, et elles acquéraient le droit d'émettre des billets jusqu'à concurrence du 90 o/o de la valeur des bons déposés. Ces billets étaient admis en paiement de toute somme due au gouvernement, à l'exception des droits d'importation. Les banques devaient payer au gouvernement une contribution de 1/2 o/o semestriel du montant de leur circulation en billets et de leurs dépôts et devaient convertir leurs billets en monnaie légale au siège de leur émission. On fixait aussi une limite maximum de 300 millions de dollars au montant total de l'émission des billets de banque. On établissait un bureau public, chargé spécialement de veiller à l'exécution fidèle de la loi.

Au Chili, comme nous l'avons vu dans le paragraphe antérieur, on déclara, en 1878, que les billets des banques existantes seraient inconvertibles et à cours forcé jusqu'au 1er mai 1880. En 1879, la guerre du Pacifique éclata et pour faire face aux dépenses du gouvernement, on émit le billet fiscal comme monnaie à cours légal. En 1880, quand cessa la période pendant laquelle le billet de banque devait être inconvertible, celui-ci continua à circuler sous l'empire de la loi à laquelle les banques étaient soumises, comme billet convertible à vue en billet fiscal, qui était, à cette époque, la monnaie légale. A partir de 1880, jusqu'aux lois de conversion de 1895, le billet fiscal fut la monnaie à cours légal, et le billet de banque circula, en même temps, comme billet

convertible en monnaie légale. On doit remarquer aussi que l'on avait donné au billet de banque le privilège d'être admis dans les caisses du fisc, ce qui, comme je l'ai déjà dit, le rendait plus semblable encore au billet fiscal, dans la réalité économique de ses fonctions, quoique le billet fiscal fut, au point de vue juridique, la seule monnaie légale.

En Angleterre, à l'époque où les billets de la banque d'Angleterre étaient inconvertibles, le billet de cette banque fut la monnaie légale (legal-tender), ce qui n'empêchait pas la circulation des billets des autres banques, papiers qui étaient convertibles en billets de la banque d'Angleterre.

TROISIÈME PARTIE

Fin du papier-monnaie

CHAPITRE PREMIER

CLASSIFICATION DES OPÉRATIONS DE CONVERSION QUI METTENT FIN AU PAPIER-MONNAIE

§ 62. — Qu'entendons-nous par la fin du papier-monnaie ?

Comme nous l'avons déjà vu, un des caractères historiques du papier-monnaie, c'est d'avoir toujours été considéré comme un régime transitoire, comme une espèce de parenthèse plus ou moins prolongée, intercalée dans la circulation de la monnaie métallique. La fin du papier-monnaie c'est la cessation de ce régime monétaire et le retour au régime métallique, à valeur intrinsèque, c'est-à-dire à frappe libre et illimitée.

Comme sous le régime du papier-monnaie proprement dit le billet ne peut pas être converti par celui qui l'émet, que ce dernier soit une banque ou l'Etat et c'est pour ce motif que je place à la fin de cette partie, où il est question de la fin du papier-monnaie, le régime des caisses de conversion de l'Argentine, du Brésil et du Chili, qui constitue un système de

papier-monnaie convertible, c'est-à-dire de papier-monnaie avec stabilité du change international.

La conversion met fin au régime appelé régime du billet inconvertible.

En général, on peut dire que les systèmes de circulation des billets et des monnaies d'argent, avec une institution chargée de maintenir la stabilité du change international, comme le système de l'Inde anglaise, celui des Philippines et les autres qui ont été appelés *Gold Exchange Standard*, ne peuvent être rangés parmi les systèmes de papier-monnaie.

Dans la présente partie de ce livre, je m'occuperai de classer et d'exposer les opérations de conversion des principaux cas de papier-monnaie dont parle l'histoire.

§ 62. — Mobiles qui déterminent à mettre fin au papier-monnaie.

Les qualités monétaires des métaux précieux leur ont assuré, depuis les temps les plus reculés, un rôle prépondérant dans les usages monétaires. Leurs précieuses qualités chimiques et physiques les ont rendus très aptes à la fabrication de monnaies et d'objets d'ornement, c'est-à-dire la rareté relative des circonstances dans lesquelles ils ont été à la disposition de l'homme, et on comprendra surabondamment la grande valeur qui leur a été attribuée.

La facilité avec laquelle on les transporte, par suite de la grande valeur qu'ils ont sous un faible poids et un petit volume, les a rendus spécialement aptes à être transportés dans le commerce d'une ville à l'autre. C'est là une qualité qui a été spécialement précieuse pour le commerce de l'antiquité, quand les moyens de transport et de communication étaient très primitifs, comme cela arrivait lorsqu'on avait recours aux caravanes de mules et de chameaux ou aux embarcations en bois qui servaient à traverser les mers.

En outre, leurs qualités chimiques et physiques elles-

mêmes les ont rendus spécialement aptes à la fabrication des monnaies. Pour constituer la monnaie nationale, on a fait usage de ces métaux, qui ont servi, en même temps, de monnaie internationale. Frappé du sceau d'un Etat, le métal a constitué la monnaie légale à l'intérieur d'un territoire ; exporté, il a pu changer de sceau et constituer la monnaie d'un autre Etat. Précieuse qualité, qui a assuré aux métaux précieux la prédominance monétaire.

En ce qui concerne les nécessités de la circulation monétaire à l'intérieur de chaque pays, la monnaie nationale qui a le caractère de cours légal, comme le papier-monnaie, par exemple, est tout à fait satisfaisante. Si les divers Etats avaient vécu dans une absolue séparation économique, chacun d'eux aurait adopté sa monnaie spéciale, et le problème des changes internationaux n'aurait pas existé.

Mais en réalité, dans la pratique, les nécessités du commerce ne se sont pas renfermées dans les limites du territoire national de chaque Etat, mais, au contraire, elles se sont manifestées principalement dans les relations d'un peuple avec un autre. La diversité des productions des différentes zones donne de l'impulsion au commerce entre les régions tropicales, les régions tempérées et les régions froides. Les pays miniers pourvoient de métaux ceux qui n'en ont pas, et les industriels, ainsi que les manufacturiers, envoient leurs marchandises aux différents marchés du monde. Le développement du crédit a permis aux capitaux d'un pays d'être transportés dans les autres pays, pour y être placés de différentes manières, par exemple, sous forme de prêts, dans des entreprises industrielles, etc. Eh bien, *les exigences de ces relations commerciales d'un peuple avec un autre ont constitué une force qui a agi dans un sens favorable à l'établissement de la monnaie internationale, c'est-à-dire de la monnaie qui peut servir comme moyen commun de change et de paiement entre divers peuples. Et c'est cette même force qui a assuré le triomphe monétaire des métaux précieux comme substance monétaire.*

L'or et l'argent ont constitué depuis les temps les plus reculés la substance monétaire des principaux peuples dont l'histoire fait mention. Le bimétallisme, c'est-à-dire le système établi sur ces deux métaux, a dominé comme régime monétaire international pendant de longs siècles. Celui qui avait des pièces d'argent ou d'or, pouvait s'en servir pour payer des dettes à l'étranger, car les deux métaux étaient du même rang monétaire proportionnellement à leur valeur. Pendant longtemps, par exemple, un gramme d'or ou 15 grammes d'argent ont été d'une parfaite équivalence dans leurs fonctions monétaires. Si toutes les nations avaient adopté d'un commun accord le bimétallisme international, ce régime monétaire aurait continué à dominer.

Si chacun des divers peuples avait eu une monnaie de cours purement et simplement national, comme le papier-monnaie, les paiements internationaux se seraient effectués très difficilement, à cause de la complication produite par les fluctuations de la relation de valeur entre les monnaies des divers pays. De même qu'il y a eu des conventions et des négociations pour l'adoption d'un système général des poids et mesures, comme le système métrique, qui est venu mettre fin à l'anarchie des divers systèmes de poids et mesures de chaque pays, de même que l'on fait des efforts en faveur d'une langue universelle, comme le prouve le mouvement espérantiste, de même aussi on aurait fait des efforts pour mettre fin à la complication des divers systèmes monétaires en adoptant une monnaie universelle. Heureusement, la force même des nécessités économiques, ce très puissant levier du progrès des institutions économiques et sociales, s'est chargé de pousser silencieusement et activement les peuples, au milieu de leur développement historique, à l'adoption de la monnaie à cours international, constituée par la prédominance monétaire des métaux précieux.

Et de cette façon, on a observé cette sorte de loi, suivant laquelle les institutions monétaires ont dû leur existence plu-

tôt à la force des nécessités de la vie économique et sociale qu'au génie des inventeurs ou aux efforts des politiques. De même que la monnaie et le billet de banque sont, à l'origine, des produits de génération spontanée, de même, l'unification des systèmes monétaires, sous le régime de l'étalon d'or qui a permis la stabilité du change international, est aussi un produit spontané des nécessités de la circulation.

C'est ainsi que s'est imposée la réforme monétaire qui avait pour but l'établissement du régime moderne de l'étalon d'or et l'abandon de l'ancien bimétallisme, après l'adoption de ce système par l'Angleterre, au commencement du XIXe siècle. L'Angleterre était à cette époque une grande puissance économique et commerciale, de telle façon que son choix de l'étalon d'or fut le commencement de la prédominance monétaire de ce métal. Si l'Angleterre avait adopté l'étalon d'argent au lieu de celui de l'or, les réformes postérieures en faveur de l'or ne se seraient assurément pas produites comme elles se produisirent. Comme l'Angleterre était une grande puissance économique et qu'il ne put pas y avoir d'accord international en faveur du bimétallisme, la réforme monétaire s'effectua en faveur de l'or, dont la prédominance se manifesta depuis l'époque où il fut adopté par la nation anglaise. L'empire allemand, après 1870, adopta l'étalon d'or, suivant ainsi l'exemple de l'Angleterre, avec laquelle il entretenait d'importantes relations économiques. L'Union latine commence ensuite la même évolution et à mesure que l'on voit augmenter le nombre des Etats qui adoptent l'or, on voit augmenter aussi la force qui pousse les autres Etats, qui avaient encore de l'argent ou du papier, à faire la même évolution vers le régime de l'or. Les pays qui avaient la monnaie d'argent, qui représentait des restes de l'ancien bimétallisme, se sont empressés d'adopter la monnaie d'or pour jouir des avantages de la stabilité du change international. A présent, la prédominance de l'or est absolue.

Les pays qui ont l'étalon d'or ne peuvent subir de fluctua-

tions de leur change international que dans les étroites limites des frais d'envoi de la monnaie d'un pays à un autre, parce que la monnaie d'or d'un pays peut passer la frontière nationale et aller dans un autre pays où existe l'étalon d'or et où il pourra se transformer en monnaie nationale, grâce à la libre frappe de la monnaie. De cette façon, le franc peut sans autres frais que ceux d'envoi de la monnaie et en payant, parfois, un petit droit de frappe, se transformer en marc allemand ou en livre sterling. L'or est venu ainsi constituer la monnaie à cours international, ce qui lui a donné une supériorité incontestable sur les autres monnaies d'argent ou de papier.

Cette force silencieuse et constante qui a agi en faveur de la monnaie à cours international, cette même force qui a obligé les pays qui conservaient l'ancien bimétallisme à se soumettre aux réformes de l'étalon d'or, est aussi celle, qui, sous le régime monétaire du papier-monnaie, a eu une tendance marquée à mettre fin à ce régime, afin d'obtenir la stabilité du change international. Quand les fluctuations du change ont été très exagérées, comme cela est arrivé si souvent sous le régime du papier-monnaie, la force qui poussait à abandonner ce régime a été d'autant plus intense que les préjudices causés par un tel état de choses ont été plus grands.

Ce défaut du billet inconvertible s'est fait sentir même dans les pays où le papier-monnaie a un cours très régulier, très normal, comme en Autriche et en Italie.

Dans la deuxième partie de ce livre (aux chapitres VI et VII), nous avons fait connaître les effets des fluctuations du change international, et ces effets expliquent bien le désir que l'on a de sortir du régime du billet inconvertible, pour obtenir la stabilité du change international.

Et ce qui prouve aussi que cette nécessité d'une monnaie internationale a été la raison capitale de l'abandon du régime du papier inconvertible, abandon suivi de l'adoption de la

monnaie métallique, c'est la tendance qui s'est manifestée dans tant de pays qui ont maintenu leur papier-monnaie ou leurs monnaies d'argent à frappe limitée, pour satisfaire toutes les nécessités de la circulation nationale et qui n'ont adopté la conversion en or que comme un moyen d'effectuer les paiements internationaux, c'est-à-dire afin de maintenir d'une façon stable le taux du change international. Cela prouve une fois de plus, que, pour les nécessités monétaires internationales, la monnaie locale, de papier ou de métal, qui a le caractère de cours légal, est pleinement suffisante. Dans de tels cas, on peut parfaitement convertir le billet ou l'argent en bonnes lettres de change sur l'étranger, ce qui suffit pour maintenir d'une façon stable le change international dans des conditions normales de confiance. C'est le cas de l'Autriche après ses réformes monétaires de 1892, le cas de l'Inde anglaise, celui des Philippines, celui des caisses de conversion de l'Argentine et du Brésil. En Uruguay, il ne circule aucune monnaie nationale en or, quoique le pays soit sous le régime de l'étalon d'or ; pour convertir le billet, on emploie la monnaie étrangère en or ou la lettre de change, quand on veut changer le billet pour de l'or. Pour faire face aux nécessités des paiements internationaux, il suffit que l'on jouisse de la stabilité du change international : *Der feste Kurs als letzte Ziel*, comme dit Knapp.

En dehors de toute cause relative au change international, ce qui, dans certains cas, a contribué également à l'adoption de la monnaie métallique (qui est représentée aujourd'hui par l'or), c'est la confiance qu'a inspirée, plus fermement que n'importe quelle autre, cette monnaie, dont la valeur a pu s'enraciner plus profondément dans l'esprit public. C'est un fait historique bien constaté que ce prestige spécial de la monnaie de métal précieux que l'on a considérée comme ayant une valeur intrinsèque due à la matière dont elle est faite et comme étant soustraite, par conséquent, à toute dépréciation tenant à la politique monétaire. En échange, on a considéré le

papier inconvertible comme une monnaie dont la valeur dépendra en grande partie du gouvernement ou de la banque émissive, surtout dans les cas de grandes émissions et de dépréciation du billet. Nous trouvons souvent l'expression « monnaie honnête » ou « monnaie naturelle » *(sound currency)*, en parlant de la monnaie métallique, ce qui semble signifier que l'on ne trouve que peu d'honnêteté politique dans le billet inconvertible ou que ce billet est contraire à la nature de la monnaie. En tout cas, ce sont là des manifestations de l'opinion hostile au papier-monnaie, spécialement dans les cas de dépréciation du billet.

Dans la deuxième partie de cette étude (chapitre 58), j'ai déclaré que sous le régime du papier-monnaie, c'est-à-dire sous le régime du billet totalement inconvertible, on pouvait obtenir la stabilité du change international en établissant un papier-monnaie à cours international ou bien un papier-monnaie national que l'on pourrait changer, dans une proportion fixe, contre le papier des autres Etats, dans lesquels on voudrait maintenir la stabilité des changes internationaux. Allons jusqu'à nous placer sur le terrain fantastique d'un roman à la Jules Verne et supposons que les quatre ou six premières puissances du monde économique adoptent un papier-monnaie qui soit à cours légal pour elles toutes. Les autres pays intéressés à jouir aussi de la stabilité du change international auraient grand intérêt à faire partie de cette union monétaire, et la réforme pourrait devenir universelle, de même qu'après l'adoption de l'étalon d'or par l'Angleterre et par l'Allemagne, les autres pays du monde civilisé durent suivre le même chemin. Si nous supposons que l'étalon d'or (l'étalon moderne) soit abandonné, pouvons-nous croire que cette réforme s'opérera un jour? Sans avoir la prétention d'être prophètes, nous pouvons nous contenter de déclarer simplement que ce qui est si contraire aujourd'hui à la réalité des faits, pourrait ne pas être impossible, économiquement parlant.

§ 64. — Classification des opérations de conversion.

Le rétablissement du régime monétaire métallique s'est réalisé de deux façons principales : l'une, régulière ou normale, et l'autre, irrégulière ou anormale.

I. — La voie *normale* ou *régulière* est le rétablissement du régime monétaire métallique par la *conversion* du billet en monnaie métallique, c'est-à-dire la suppression du caractère d'*inconvertibilité* que conserve le billet tant que dure le régime du papier-monnaie. Dans les opérations de conversion de cette sorte, la même unité monétaire (piastre, livre, franc, etc.) qui, sous le régime du papier, ne s'était incorporée que dans le billet inconvertible, s'incorpore dans la monnaie métallique ou dans le billet convertible en monnaie métallique.

II. — La voie *anormale* ou *irrégulière* est le retour réel à la monnaie métallique, qui s'effectue non pas en ayant recours à la conversion du billet, mais en abandonnant ce dernier et en adoptant à sa place la monnaie métallique. C'est la démonétisation du billet inconvertible, qui se trouve en pleine période de dépréciation, et l'adoption d'une monnaie métallique qui doit le remplacer.

L'unité monétaire (piastre, livre, franc, etc.) qui était incorporée dans le billet papier-monnaie, périt en pleine période de dépréciation. Celui qui garde des billets n'en retire que le prix insignifiant auquel, d'habitude, le gouvernement les a retirés de la circulation.

La monnaie métallique qui vient immédiatement après la ruine du papier-monnaie, peut représenter n'importe quelle autre unité monétaire, car l'ancienne monnaie est morte quand le papier a été déprécié. Cela veut dire que l'unité monétaire incorporée auparavant dans le billet inconvertible ne s'incorpore pas ensuite dans la monnaie métallique. Ainsi, par exemple, la *piastre* étant l'unité monétaire du régime du papier-monnaie qui n'existe plus, la nouvelle

unité monétaire métallique peut porter un autre nom, celui de *livre*, par exemple, et avoir n'importe quelle quantité ou n'importe quel poids de métal fin.

C'est le cas des billets du système de Law et des *assignats* de France, du papier-monnaie du Pérou, etc., que nous verrons ensuite d'une façon plus détaillée.

En ce qui concerne le type de la monnaie métallique que l'on adopte dans les opérations de conversion, la voie des opérations de rétablissement du régime métallique que j'appelle normale ou régulière, se subdivise à son tour, en deux autres groupes de la manière suivante :

A). — Conversion du billet au pair : le billet est changé ou peut être changé contre la même monnaie métallique que représente nominalement le billet et qui est généralement la même monnaie métallique qui existait avant le régime du papier inconvertible. Quand on a fait l'opération de conversion, la valeur de la monnaie métallique ne subit aucun rabais. La promesse de remboursement, représentée, en quelque sorte, par le billet, est strictement remplie par le gouvernement. C'est le cas des opérations de conversion en Angleterre, aux Etats-Unis, en France en 1877, etc., etc.

B). — Conversion du billet qui peut être changé non pas contre la monnaie métallique qui représentait le type du pair, mais contre une nouvelle monnaie métallique. On n'adopte plus pour l'unité monétaire en métal la même valeur ou le même contenu métallique qu'avait la monnaie métallique délogée et représentée nominalement par le papier-monnaie ; mais on adopte un contenu métallique inférieur, qui soit en rapport avec les cotes réelles du change international. On ne remplit pas strictement la promesse de remboursement représentée, en quelque sorte, par le billet. C'est, par exemple, le cas du Chili en 1895, ou celui de la République Argentine avec sa Caisse de Conversion.

Maintenant, si nous envisageons les choses sous un autre

aspect, nous pouvons distinguer aussi deux autres classes d'opération parmi celles qui appartiennent à la voie normale ou régulière, à savoir :

a) Conversions qui opèrent le rétablissement complet de la circulation monétaire de la monnaie métallique frappée, avec ou sans combinaison du billet de banque, comme cela est arrivé en Angleterre, aux Etats-Unis, en France, en Russie, au Chili en 1895, etc., etc.

b) Conversions qui maintiennent le billet et la monnaie à frappe limitée, comme base exclusive de la circulation monétaire interne d'un pays, et qui ne procurent la monnaie métallique à cours international que pour donner de la stabilité au taux du change international. C'est le cas de l'Autriche depuis les lois de conversion de 1892 jusqu'à aujourd'hui, et celui des Caisses de Conversion de la République Argentine et du Brésil.

Voici un schéma de cette classification :

- Fin du papier-monnaie inconvertible.
  - I. Voie normale ou régulière du retour au régime métallique.
    - A. Conversion au pair. — *a*) Rétablissement complet du régime métallique.
    - B. Conversion à un taux de change différent du pair. — *b*) Circulation du billet avec change fixe.
  - II. Voie anormale ou irrégulière du rétablissement de la monnaie métallique (démonétisation du papier-monnaie).

§ 65. — Rétablissement complet du régime métallique ou du papier-monnaie avec change stable.

J'ai dit, en faisant la classification des opérations de conversion, qu'elles peuvent avoir pour but l'établissement de la circulation de la monnaie métallique à frappe libre à la place de l'ancien papier-monnaie inconvertible, ou bien le

maintien du billet seul ou accompagné d'autres monnaies à frappe limitée comme celles en argent, en nickel, etc. et l'établissement d'un système dans lequel le billet pourrait être changé contre la monnaie métallique à cours international, dans l'unique but de maintenir la fixité du change international.

C'est au premier groupe que correspondent les opérations de conversion comme celles de l'Angleterre, des Etats-Unis, de la France en 1878, de la Russie et du Japon. Ce dernier pays fit sa conversion en prenant pour base la monnaie d'argent et il adopta ensuite l'étalon d'or. Dans le système monétaire de l'étalon d'or, les fonctions monétaires, à l'intérieur du pays, sont remplies non seulement par la monnaie d'or à frappe libre, qui forme la base du système, mais aussi par le billet de banque, par la monnaie d'argent à frappe limitée et par la monnaie divisionnaire de nickel et de cuivre. En réalité, dans ce système monétaire, la monnaie d'or frappée ne circule pas seule, mais en combinaison avec les autres monnaies à cours purement et simplement national. La monnaie d'or constitue la base du système et sert principalement à maintenir la fixité du change international. Pour satisfaire les nécessités internes de la circulation monétaire dans un pays, le billet est aussi bon que l'or, et même il lui est préférable dans beaucoup de cas, à cause de la facilité avec laquelle on le transporte et de la commodité qu'il procure pour les paiements de fortes sommes, de même que les monnaies divisionnaires en argent, en nickel ou en cuivre, sont préférables pour les petits paiements. Toutes les monnaies, celle qui forme la base du système et celles de billets, d'argent ou de cuivre, circulent en se combinant à l'intérieur du pays.

Les opérations de conversion peuvent avoir aussi pour but non pas d'établir la circulation matérielle de la monnaie métallique, comme dans le cas précédent, mais uniquement d'assurer la stabilité du change international, en maintenant

la même circulation ancienne du papier et de toutes les monnaies métalliques à frappe limitée, comme celles d'argent, de cuivre, etc., etc. C'est ce qui est arrivé en Autriche, comme nous le verrons plus tard d'une façon détaillée, après les lois de 1892, et c'est ce qui s'est produit avec les caisses de conversion de la République Argentine et du Brésil. C'est le système de l'Inde et des Philippines, c'est-à-dire celui qui a été appelé par les Anglais le système du *Gold Exchange Standard*, en opposition à celui de la circulation d'or, qui est le *Gold Standard*.

Dans ce second système, les nécessités des paiements à l'intérieur du pays se satisfont exclusivement avec la monnaie nationale en papier et avec les monnaies d'argent, de nickel ou de cuivre, qui accompagnent le billet dans la circulation. La monnaie d'or, qui a été frappée, ne circule pas. L'or reste dans les caisses et il sert uniquement à maintenir la stabilité du change international. On ne change le billet pour de l'or que pour effectuer des paiements à l'étranger.

On a invoqué diverses raisons en faveur du papier-monnaie avec un change stable, c'est-à-dire en faveur de ce que l'on appelle le système du *Gold Exchange Standard*. On en a conseillé l'adoption aux pays qui ne peuvent maintenir que peu d'or en circulation : avec un stock d'or relativement petit, on peut maintenir la stabilité du change international. En échange, là où l'or frappé circule, le *stock* d'or dont le pays a besoin doit devenir plus grand, par suite de la thésaurisation privée.

L'Argentine et le Brésil ont pu commencer les opérations de leurs *caisses de conversion*, sans presque disposer d'un fonds en or, mais en comptant plutôt sur l'or que devait leur envoyer l'étranger. Dans de telles conditions, elles n'auraient pas pu établir un système de circulation d'or monnayé, c'est-à-dire un *Gold Standard*.

Dans les moments de crise du change international, l'or retiré de la circulation par la thésaurisation privée sert moins que celui qui est destiné à maintenir le change au pair, en

changeant le billet contre de l'or ou contre des lettres de change sur l'étranger.

Les pays qui se sont accoutumés à la circulation du billet, n'ont pas besoin de la monnaie d'or ; il leur suffit de maintenir la stabilité du change international.

D'un autre côté, la stabilité du change permet, quand elle s'obtient en tirant des lettres de change sur l'étranger, de mieux profiter de l'or dans ses fonctions de moyen de circulation internationale. Le même or déposé à Londres peut servir à la Caisse de conversion du Chili et au maintien du change de l'Inde Anglaise.

Aux paragraphes 58 et 59, nous avons parlé de la possibilité de maintenir la stabilité du change international et cette question n'est pas sans rapport avec la question présente. Au paragraphe 96, j'étudie les effets des Caisses de conversion au point de vue de l'élasticité de la monnaie circulante.

Cependant, la Russie, dans ses opérations de conversion, ne voulut pas se borner, comme le fit l'Autriche, à la circulation du billet avec change fixe. Le ministre de Witte, dans un rapport adressé à l'Empereur (1), dit : « qu'il considère comme très important pour l'avenir de la réforme, que la monnaie métallique circule réellement ». S'il n'en est pas ainsi et que la presque totalité de l'or du pays reste immobilisée dans les caisses de la Banque et du Trésor, toute circulation un peu notable de métal se fait immédiatement sentir à la Banque et aux caisses de l'Etat. Le public, habitué à employer comme instrument des échanges les billets de crédit, n'est guère porté à faire attention aux changements survenus dans la situation du marché monétaire, et, comme le prouve l'expérience, il accueille avec méfiance, avec hostilité même, les mesures nécessaires en pareille circonstance, qui sont prises pour resserrer l'escompte et les avances. Au con-

(1) R. Ledos de Beaufort. *L'achèvement et l'application de la réforme monétaire de la Russie*. Paris, 1899.

traire, si la monnaie d'or forme une importante fraction de la circulation monétaire du pays, les sorties de métal jaune n'affectent pas seulement les caves de la Banque, mais aussi le marché. La rareté du médium circulant est ressentie tout d'abord par le public ; celui-ci prend de lui-même des mesures en conséquence, tâchant autant que possible de diminuer ses dépenses et d'augmenter la productivité de son travail, et il fait aussi le premier pas pour rétablir l'équilibre de la balance des paiements. Il devient ainsi bien plus facile au gouvernement d'assurer la stabilité monétaire ». Plus loin, le même ministre de Witte ajoute : « Néanmoins, l'expérience de ces deux dernières années montre que le public, accoutumé de longue date à l'usage exclusif du papier-monnaie, le garde de préférence, et que l'or et l'argent, à peine sortis des caisses de l'Etat, tendent à y rentrer ». Ensuite, il propose comme mesure tendant à donner de l'impulsion à l'emploi effectif de l'or monnayé dans les paiements, la suppression des billets de peu de valeur.

Mais quelles que soient les idées émises sur cette question à d'autres points de vue, il n'en est pas moins vrai qu'au point de vue de la stabilité du change international et à celui de l'*élasticité* de la circulation, le système employé en Autriche est aussi satisfaisant que celui de la circulation réelle de l'or monnayé.

Ce qui est certain, c'est que les différences entre le *Gold Exchange Standard* et le *Gold Standard* disparaissent à mesure que l'on voit s'accentuer l'évolution monétaire d'après laquelle le billet, les pièces d'argent et de nickel sont ceux qui remplissent la plupart des fonctions monétaires à l'intérieur de chaque Etat : l'or en reste réduit au rôle d'étalon monétaire international, destiné à maintenir le change au pair. Cette évolution s'est généralisée partout, même dans les pays où l'or monnayé a toujours circulé. Si elle continue, on pourra dire que le *Gold Exchange Standard* tend à se généraliser.

§ 66. — Quantité de monnaie métallique et autres circonstances nécessaires pour réaliser les opérations de conversion.

Quand un pays se trouve dans une situation économique prospère, et surtout, quand il y domine un esprit de *confiance*, le retour au régime de convertibilité du billet a pu s'y réaliser sans qu'il y ait eu besoin d'autre chose que d'un stock relativement faible de monnaie métallique. Le billet qui est un splendide instrument monétaire à l'intérieur du pays où il circule et qui, quand il est convertible se perfectionne bien davantage, peut continuer à circuler une fois que les opérations de conversion ont été commencées, aussi bien qu'il le faisait avant le commencement de ces opérations. J'ai souligné le mot *confiance*, parce qu'il exprime la condition spéciale à laquelle, dans les premiers temps de la conversion du billet, le public continuera à se servir de cette monnaie, plutôt que de la monnaie métallique. Voyons les antécédents pratiques qui existent à ce sujet.

Les Caisses de conversion de la République Argentine et du Brésil commencèrent leurs opérations sans compter sur un fonds propre de conversion, de sorte qu'elles durent fonctionner plutôt comme *caisses d'émission*. Leurs caisses s'ouvrirent au public pour recevoir l'or de ce dernier, tandis qu'elles émettaient leurs billets en échange. Dans de telles conditions, s'il s'était produit un mouvement de défiance, ou s'il y avait eu une demande assez forte d'or pour le marché du change, la Caisse de conversion, ne pouvant pas compter sur un fonds de conversion, n'aurait pas pu arrêter la hausse de l'or. Peu d'années après, grâce à la prospérité toujours croissante des deux pays, l'or qui vint de l'étranger grossit le fonds de conversion, et les caisses devinrent suffisamment puissantes pour assurer la stabilité du change international, même au cas d'un mouvement d'échange du billet contre de l'or.

Aux Etats-Unis, dans les opérations de conversion de 1879, il y avait deux classes de billets, ceux de l'Etat, qui étaient le papier-monnaie à cours légal dont la conversion se faisait pour le compte du gouvernement, et ceux des banques, qui devaient être convertis par les différentes banques d'émission. Les billets de l'Etat qui étaient en circulation quand la conversion commença, représentaient la somme de 346.681.016 piastres et le fonds de conversion du gouvernement était de 157.960.103 piastres en or et de 50.078.620 piastres en argent. Les billets de banque en circulation à cette date (1er novembre), représentaient la somme de 337.181.418 piastres et les banques avaient seulement en caisse 42.173.731 piastres en or, le 2 octobre. A l'époque où l'on réalisait la conversion, il régnait une grande confiance dans la sûreté et la stabilité absolue du futur régime métallique. L'année agricole avait été exceptionnellement favorable. Dès que l'on eut commencé les opérations de conversion, le public, loin de changer les billets de l'Etat contre de l'or, les préféra aux autres monnaies, et il en fut de même du billet de banque (1).

Quand la Banque d'Angleterre opéra de nouveau la conversion de ses billets en 1821 et que l'émission des billets était de 20.295.000 livres sterling, elle avait en métallique 11.233.000 livres sterling. L'opération se fit en pleine période de confiance; et l'état économique du pays était prospère, malgré la crise de la hausse de la monnaie, qui se produisit en Angleterre comme aux Etats-Unis.

En revanche, quand les opérations de conversion du billet se réalisent à une époque où le degré de *confiance* est insuffisant, il est nécessaire que le fonds de conversion soit très

(1) « Since the day of resumption, the Treasury note and the national-bank note have been generally preferred in business transactions to coin itself ».

(Report of the comptroller of the currency, 1879).

fort pour que l'on résiste à l'échange des billets contre du métallique. Si, en pleine période de conversion, il se produisait une forte demande d'or, c'est-à-dire si le marché du change était défavorable, on aurait également besoin d'une puissante réserve d'or. C'est le cas de nos opérations de conversion de 1895, qui se réalisèrent dans une situation de défiance assez défavorable. La valeur du papier-monnaie augmenta artificiellement par suite de la proximité de la conversion de 11 pence par piastre et elle atteignit 17 pence 3/4 en moins d'un an. La quantité totale de billets en circulation était de 59.493.300 piastres, et le gouvernement, pour faire face à l'échange des billets contre de l'or et pour maintenir la situation de la réforme en aidant les banques, dut se procurer des ressources pour près de 80 millions de piastres. On peut lire le chapitre de ces opérations de conversion au Chili ; j'y explique cette situation d'une façon détaillée.

En 1848, la Banque d'Autriche, avec une réserve métallique égale au tiers de l'émission des billets, dut suspendre l'échange de ses billets contre de l'or, et en décembre 1858, elle recommença la conversion ; mais il se produisit bientôt des complications politiques et, en avril 1859, elle suspendit de nouveau l'échange de ses billets contre de l'or (1). En 1862, quand il s'est agit une autre fois de renouveler l'échange des billets contre de l'or, l'économiste allemand Ad. Wagner conseilla de former un fonds de conversion de 400 millions de florins, pour une circulation de billets de 426 millions.

Les opérations de conversion d'Italie, en 1883, s'effectuèrent quand le gouvernement posséda un stock de monnaie métallique plus grand que la quantité de billets de l'Etat en circulation et lorsque les banques eurent, pour faire l'échange, une quantité de monnaie métallique supérieure au tiers de l'émission. L'opération se réalisa dans des conditions régulières ; le public avait confiance dans le billet et ne

(1) Carlo F. Ferraris, *Moneta e corso forzoso*. Milano, 1879.

le changeait pas pour de l'or. La situation postérieure se développa cependant d'une façon désavantageuse ; la balance commerciale continua à être défavorable ; puis vint la désastreuse expédition d'Afrique, etc. Le stock d'or alla en diminuant, et, en 1890, ce métal obtint de nouveau une prime. A la page 312 je dresse un tableau du mouvement de la monnaie métallique et du papier dans le courant de ces années.

De ce que j'ai dit, on déduit clairement qu'il n'est pas possible de fixer une règle au sujet du montant du stock de monnaie métallique qui est nécessaire pour entreprendre la conversion du billet. Cela dépend des conditions dans lesquelles on réalise les opérations de conversion. En pleine situation de confiance et de prospérité économique, avec une balance économique favorable sur le marché du change, un très petit stock suffira, et même on pourrait opérer sans avoir besoin d'aucun stock métallique, puisque l'or viendrait de l'étranger, comme cela est arrivé en Argentine et au Brésil ; mais, en général, il a fallu un stock métallique pour pouvoir éviter, dès le commencement, de nouvelles hausses de la prime de l'or. En revanche, quand les opérations de conversion se réalisent dans une certaine situation de défiance ou de manque d'équilibre du marché du change, il est nécessaire que le fonds de conversion soit très fort pour pouvoir faire face à l'échange des billets contre de l'or.

Comme je l'ai déjà dit auparavant, il serait aussi absurde de donner une règle fixe et invariable au sujet de la quantité métallique nécessaire pour entreprendre les opérations de conversion que de donner au banquier une règle qui lui fixe mathématiquement la proportion qui doit toujours exister entre le montant de son encaisse métallique et le montant de ses billets et de ses dépôts.

Les opérations de conversion en Italie.

Années	Stock métallique			Circulation de papier			Prime de l'or
	du Gouvernement	Caisse des Banques		de l'Etat	des banques	Total	
		Total	Or				
Avril 1883 .	728	319	220	718	794	1.512	— 0.85
Juin 1883 .	578						
1884. . .	443	371	305	611	899	1.510	pair
1885. . .	275	339	281	493	948	1.441	+ 0.38
1886. . .	291	344	301	447	1.032	1.479	+ 0.19
1887. . .	261	379	314	395	1.079	1.471	+ 0.82
1888. . .	168	435	354	346	1.075	1.421	+ 0.98
1889. . .	160	439	358	344	1.114	1.458	+ 0.67
1890. . .	157	409	354	342	1.126	1.468	+ 1.15
1891. . .	159	442	371	342	1.122	1.464	+ 2.05

De là vient l'importance qu'il y a à profiter d'une bonne circonstance du marché du change et de l'état général du crédit et de la confiance pour réaliser les opérations de conversion du billet. Dans de tels cas, il est important de savoir choisir le moment opportun pour que le passage d'un régime à un autre se réalise sans inconvénients et sans que l'on soit exposé à des échecs. Une situation internationale dangeureuse est, par exemple, une grande menace à cause des défiances qu'elle peut éveiller, comme cela est arrivé au Chili, en 1898. Le danger d'une guerre avec la République Argentine devint imminent ; le bruit courait que les hostilités allaient commencer et que nous reviendrions au régime du papier-monnaie.

En général, on peut dire que la *situation politique* a été un point intéressant que l'on a dû prendre en considération pour entreprendre les opérations de conversion. Les perturbations de la politique interne, comme cela est arrivé en tant

d'occasions au cours de l'histoire américaine, ont été parfois des écueils aussi graves et même plus graves que les perturbations provenant de la politique internationale.

La *situation financière*, a été aussi un facteur vraiment capital qui est intervenu dans la qualification des circonstances propres à la réalisation de la conversion du papier-monnaie. Quand c'est l'Etat qui a émis le billet et que c'est lui-même qui réalise la conversion, l'opération de la conversion est en elle-même, en grande partie, nettement financière. Quand c'est une banque de l'Etat ou une banque privilégiée qui émet, les relations de cette institution avec le gouvernement ont été un facteur très important dont il a fallu tenir compte. Ce n'est pas seulement dans le cas de banques privilégiées, mais aussi dans le cas de banques libres que les relations de ces institutions avec la situation financière et avec le gouvernement sont aussi un facteur important, comme on peut l'observer dans la crise de 1878, qui frappa au Chili le papier-monnaie émis par les banques, et dans celle du Pérou en 1875 (§ 11 et 12).

Enfin, la *situation économique* a été aussi, en général, un facteur très important dont on a tenu compte dans les cas déjà cités. C'est principalement quand les opérations de conversion ont déterminé une hausse de la monnaie que la situation de prospérité économique a été une condition nécessaire pour supporter les effets de la hausse, comme cela est arrivé en Angleterre et aux Etats-Unis. Une époque de crise est un moment très peu opportun pour réaliser ces opérations. A une époque de manque d'équilibre vraiment grave dans la balance des changes internationaux (comme cela est arrivé au Chili à la fin de 1907 et au commencement de 1908), on se trouverait en présence d'un obstacle d'autant plus grave que l'intensité du manque d'équilibre aurait été plus grande. La situation du *marché monétaire, en général*, les facilités de crédit pour les emprunts externes, etc., ont constitué des facteurs dans l'appréciation de l'opportunité des conversions.

Quand la réforme se fait sans altérer les conditions du marché du change international, on évite la plus grande partie de l'effet perturbateur que peuvent avoir les conversions, et il est plus facile de trouver une situation opportune pour le réaliser.

Tout cet ensemble de conditions est intervenu ou peut intervenir dans le choix des circonstances propres à favoriser le retour au régime monétaire métallique.

Souvent, dans les pays soumis au régime du papier-monnaie, on a généralisé l'idée suivant laquelle il n'y a que le régime métallique qui puisse se maintenir dans des conditions déterminées de richesse ou d'équilibre sur le marché du change international. On a présenté le régime du papier-monnaie comme étant la condition obligée des pays pauvres ou de balance commerciale déséquilibrée. Cette théorie est exagérée et elle n'est pas conforme à la réalité historique. Des pays pauvres, et même très pauvres, ont vécu sous le régime monétaire de l'or et de l'argent, et, en revanche, des pays riches, et même très riches, ont été soumis au régime du papier-monnaie. Le Chili, jusqu'en 1878, fut une des républiques les plus pauvres et les plus modestes de l'Amérique et il maintint depuis l'époque coloniale la monnaie métallique de l'ancien bimétallisme. En revanche, à partir de la guerre du Pacifique de 1879 (pendant laquelle la République accrut considérablement sa richesse au point de vue financier, à l'aide des droits d'exportation sur le nitrate de soude, et au point de vue national, en général), le pays a toujours vécu sous le régime du papier-monnaie, sans autre exception que pendant la courte période de 1895 à 1898.

Le développement de l'emploi monétaire des billets à l'intérieur de chaque pays a été un signe caractéristique des temps modernes. Dans les temps anciens, on ne payait qu'en or ou en argent. Aujourd'hui, les paiements à l'intérieur du pays, même sous le régime monétaire de l'or, se réalisent en grande partie, en billets de banque ou en monnaie division-

naire d'argent, de nickel ou de cuivre. On a observé en Europe ce développement de l'emploi du billet, qui a eu lieu aussi en Amérique. Dans l'Uruguay, c'est le régime de l'or qui est en vigueur, et cependant, il n'y a pas de monnaie nationale d'or. D'ailleurs, on n'a pas besoin de cette monnaie, car les paiements, à l'intérieur du pays, se font très bien en monnaie d'argent ou en billets. L'or sert principalement à effectuer les paiements internationaux. De cette façon, il est plus facile de sortir du régime du papier-monnaie inconvertible et de passer au régime de la convertibilité du billet, car ce passage peut se faire sans priver le pays des monnaies de papier, d'argent ou de nickel, auxquelles on a habitué le public. Le cas de l'Autriche a démontré cela d'une façon évidente (§ 59. 81, 82). L'or fournit principalement le moyen d'établir des relations entre les systèmes monétaires des différents pays, c'est-à-dire d'obtenir la monnaie à cours international.

CHAPITRE II

CONVERSION AU PAIR

§ 67. — Généralités sur ces opérations et sur certains cas de Grèce, de France et d'Italie.

Nous avons dit que les conversions au pair sont celles dans lesquelles le billet est changé contre la même monnaie métallique qu'il représente nominalement, c'est-à-dire contre la même monnaie métallique qui existait avant le régime du billet inconvertible. Comme cette opération représente l'accomplissement strict de la promesse de remboursement que renferme le billet, comme elle signifie que la monnaie métallique dans laquelle s'incorpore l'unité monétaire reste la même avant et après la parenthèse du papier-monnaie, c'est, par conséquent, l'opération de conversion qui a toujours été considérée comme la plus normale, la plus correcte, la plus en harmonie avec les bonnes pratiques monétaires.

On a considéré que la confiance publique a eu pour base les promesses d'un futur remboursement, promesses faites par le gouvernement, et que, pour ce motif, il était nécessaire de remplir ces promesses, quoiqu'il fallût pour cela vaincre des difficultés et faire des sacrifices.

Les opérations de conversion qui appartiennent à ce genre sont : celles d'Angleterre, au moment où la période du papier-monnaie de 1797 à 1821 touchait à sa fin; celles des Etats-Unis dans la période du papier de 1862 à 1879; celles

de France, dans la courte période de 1848 à 1850, pendant laquelle le papier était inconvertible, et ensuite dans la période plus longue de 1870 à 1878.

C'est aussi à cette classe de conversions qu'appartient le rétablissement de la conversion du billet de banque au Chili, après la courte période de 1865 (époque où le billet était inconvertible), c'est-à-dire pendant la guerre avec l'Espagne. La conversion du papier-monnaie au Japon, en 1886, se fit aussi au pair, en monnaie d'argent que représentait nominalement le billet. Je consacrerai un chapitre spécial aux principales opérations de ce genre.

La Grèce a résolu aussi, en 1910, d'adopter de nouveau la convertibilité du billet de banque au taux pair du change international. Le billet a été quatre fois inconvertible en Grèce, depuis l'indépendance de ce pays. En 1848 et en 1868, le billet fut inconvertible pendant une courte période de temps. En 1877, comme conséquence de la crise provoquée par la guerre entre la Russie et la Turquie, le papier-monnaie réapparut. En 1885, on adopta de nouveau le régime de la conversion au pair, mais cette opération échoua promptement et on eut recours, encore une fois, au papier-monnaie, c'est-à-dire au billet de banque inconvertible. La prime de l'or, comme on peut le voir dans les statistiques du paragraphe 36, atteignit 80 o/o en 1895 et descendit jusqu'à 3 o/o en 1909 ; ce qui préparait bien le chemin qui devait conduire à la conversion au pair (1).

De ces diverses conversions au pair, celle qui a présenté le moins de difficultés, c'est celle qui s'est effectuée en France en 1877. On peut dire, sans aucune exagération, qu'elle s'est faite toute seule. Le *stock* d'or de la Banque de France alla en augmentant progressivement : en février 1875, il était de 1.486.399 francs et la circulation de billets était de : 2.575.866.800 francs. Bien que la conversion n'eût été

(1) Raphael-Georges Levy, *Banques d'émission*. Paris, 1911.

ordonnée par aucune loi, la banque payait en or celui qui lui en faisait la demande, à partir du deuxième semestre de l'année 1874. Le 15 mars 1877, l'encaisse métallique atteint 2.211.848.000 francs et la circulation des billets est de 2.561.000.000 francs. La Banque commença à retirer certains billets de petites coupures, parce qu'il était facile de les contrefaire, et, en outre, comme elle payait un impôt de 1 pour 1000 pour le montant de sa circulation en billets, elle avait intérêt à ne pas l'augmenter et elle s'appliquait à payer en or. On put même, pour ces motifs, payer une petite prime en faveur des billets que la Banque refusait d'émettre. Le 1er février 1878, le cours forcé des billets de la Banque de France cessa légalement, quand il y avait déjà plus de trois années que cette conversion était volontairement effectuée (1).

Les opérations de conversion effectuées en Italie (2), de 1881 à 1883, appartiennent aussi à ce groupe, car elles furent réalisées au pair.

Voici le mouvement du change international qui avait eu lieu dans la dernière période d'années :

Années	Maximum	Minimum	Prix moyen de l'or
1873	17.65 o/o	11.10 o/o	13.05 o/o
1874	16.85	9.50	12.22
1875	10.80	6.40	8.36
1876	9.65	7.25	8.45
1877	13.75	7.65	9.68
1878	11.00	7.90	9.50
1879	14.80	9.00	11.20
1880	13.05	2.15	9.40
1881	3.10	0.35	1.88

(1) Paul Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances.*
(2) « Die Aufhebung des Zwangscurses in Königreiche Italien

Le papier-monnaie au compte de l'Etat atteignait 940 millions de lire et les billets de banque représentaient la somme de 732 millions. La loi du 7 avril 1881 ordonne le retour au régime métallique et un emprunt extérieur de 644 millions de lire, c'est-à-dire de francs, puisque l'Italie faisait partie de l'Union latine. De ces 644 millions on devait destiner 600 millions à retirer les billets qui au compte de l'Etat, et les autres 44 millions devaient servir à payer à la Banque Nationale un prêt en or. On calculait que le stock de monnaie métallique qui existait en Italie avant l'emprunt était de 519 millions, dont 209 millions étaient en or. En ajoutant cette somme au produit de l'emprunt, on avait un total de monnaie métallique de 519 millions + 644 millions = 1 milliard 163 millions. L'opération de l'emprunt se réalisa d'une façon satisfaisante, et un décret du 1er mars 1883 déclara que le nouveau régime de convertibilité du billet, qui mettait fin au cours forcé, commencerait à partir du 12 avril. Le change était si près du pair au moment où l'opération allait se réaliser, et la confiance qui régnait alors était si grande, que le changement de régime ne se fit pas sentir : les porteurs de billets ne s'empressèrent pas d'exiger de l'or, mais ils continuèrent, au contraire, à faire usage du billet, comme auparavant. Peu d'années après, on employa de nouveau des billets inconvertibles, comme nous l'avons déjà expliqué (§§ 7 et 66).

(Exposition des publications officielles faites par le gouvernement d'Autriche). Vienne, 1872. — E. Fochier. *La circulation fiduciaire et les crises de change en Italie et en Espagne.*

CHAPITRE III

LES OPÉRATIONS DE CONVERSION EN ANGLETERRE (1)

§ 68. — Brefs antécédents historiques

Dans la première partie, j'ai exposé les origines du papier-monnaie anglais en 1797.

En 1802, la guerre ayant cessé, on agita la question du retour au régime métallique, mais comme il y avait une forte prime en faveur de l'or, on estima que ce n'était pas le moment d'entreprendre la réforme.

En 1806, Napoléon déclara le blocus de la côte d'Angleterre et l'état de guerre continua. Le prix de l'or se maintint depuis 1802 jusqu'à 1810, comme on peut le voir dans le tableau de la deuxième partie, autour de 4 livres sterling en papier par once *standard* d'or, le pair étant de 3 livres sterling 17 schillings, 10 pence et demi.

En 1810, la prime de l'or augmenta. La Chambre des Communes nomma alors une commission chargée de faire un rapport sur les causes de la hausse de la prime de l'or, et ce fut là l'origine du rapport si connu sous le titre de *The Bullion Report*.

Le « bullion report » est spécialement fameux, parce que, comme nous l'avons déjà vu quand nous avons parlé de l'in-

(1) Andreades, *History of the Bank of England*, London. — Summer, *The English Bank restriction* (*A hist. of American currency*. New-York). — Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances*. — Flores Estrada, *Curso de Economía Politica*.

fluence de la quantité de billets sur le taux du change international, il est basé sur la théorie appelée *quantitative*, suivant laquelle le niveau des prix monte en proportion des accroissements de la quantité de monnaie en circulation. En conséquence, « ce qui produira une hausse générale de tous les prix, une hausse du prix de l'or et une baisse du change international, ce sera une excessive quantité de monnaie circulante dans un pays dont la monnaie n'est pas exportable ou n'est pas convertible à volonté en monnaie métallique exportable (§ 1, *The bullion report*).

Les hommes pratiques qui furent appelés à émettre leurs opinions devant la commission chargée du rapport, manifestèrent généralement d'autres idées au sujet de la cause de la baisse du change. Ainsi, par exemple, Mr. Whitmore, le dernier gérant de la Banque d'Angleterre, était d'avis que la quantité de billets émise par la Banque n'avait aucun rapport avec la hausse de la prime de l'or. Mr. Pearse, qui était alors gérant de la banque, opinait de la même façon ; et il ajoutait qu'il n'y avait pas excès de billets, car la banque ne les émettait que pour faire face aux nécessités de l'escompte commercial. D'autres attribuaient le phénomène de la hausse de la prime de l'or à l'état défavorable de la balance des paiements avec l'étranger, à l'état de guerre, etc. Le « bullion report » parle de toutes ces opinions et il cherche à démontrer qu'il faut chercher la cause capitale de la hausse de la prime de l'or dans la quantité de billets qu'émet la banque.

La conclusion du fameux rapport dont je parle, est, en résumé, la suivante : l'excès d'émission des billets aurait causé la dépréciation de ces billets par rapport à la monnaie métallique ; « et votre comité est d'avis que l'unique moyen vraiment sain, sûr et constamment efficace que l'on doive employer pour éviter un excès de billets, que cet excès soit occasionnel ou permanent, c'est la conversion de ce billet en monnaie métallique » (*the convertibility of all such paper into specie*, Repor. § IV). Par conséquent, l'unique mesure à

prendre, ce serait d'effectuer cette conversion, ce qui pourrait se faire en réalisant discrètement les opérations de la banque. Le Comité estimait que l'on pourrait, une fois la guerre terminée, surmonter, en moins de deux ans, les difficultés que l'on éprouvait pour rendre le billet convertible.

La Chambre des Communes discuta le « bullion report » et n'en accepta pas les conclusions.

La circulation des billets de banque, par millions de livres, sterling et le mouvement du change continuèrent la marche indiquée dans le tableau suivant :

Années	Banque d'Angleterre	Autres banques	Total de billets	Or par once
				£ s. p.
1810.	22.5	21.3	43.9	4.10.0
1811.	23.2	20.9	44.2	4. 4.6
1812.	23.2	20.0	43.2	4.15.6
1813.	24.0	22.3	46.3	5. 1.0
1814.	26.9	21.6	48.5	5. 4.0
1815.	26.8	20.3	47.2	4.13.6
1816.	26.5	15.5	42.0	4.13.6
1817.	28.2	15.8	44.1	4. 0.0
1818.	27.2	20.0	47.2	4. 0 0

§ 69. — Opérations de conversion depuis 1819

L'année 1818 avait été une année de crise, marquée par de nombreuses faillites. En 1819, les deux Chambres nommèrent un comité chargé de l'étude de la question de conversion du papier-monnaie. Si, en 1810, les doctrines du « bullion report » ne furent pas bien accueillies au parlement, en 1819, il s'était produit une réaction très favorable aux idées de ceux qui estimaient que la quantité de billets était la cause de la dépréciation et qu'il était nécessaire d'effectuer le plus tôt possible la conversion du billet. Dans ces circonstances, l'opinion de l'économiste Ricardo eut une grande influence

sur les législateurs. C'est également en 1819 que l'on vota la loi de conversion, dont les dispositions principales furent les suivantes :

I. — Le billet de la Banque d'Angleterre devrait cesser d'être inconvertible le 1er mai 1823.

En attendant, on prenait les dispositions suivantes, de caractère transitoire :

a) Du 1er février au 1er octobre 1820, la banque paierait les billets qui lui seraient présentés pour être changés en or, à raison de 4 livres sterling 1 schelling par once.

b) Depuis le 1er octobre 1820 jusqu'au 1er mars 1821, la proportion serait de 3 livres sterling 19 shellings 6 pence, pour l'échange.

c) Du 1er mai 1821 au 1er mai 1823, l'échange se ferait dans la proportion de 3 livres sterling 17 shellings 10 pence 1/2 ; et il se ferait en or en barre et non en or monnayé.

II. — Le commerce du métal en barre et du métal monnayé est déclaré libre.

III. — En outre, une loi du 6 juillet de cette même année 1819 défendit à la Banque d'Angleterre de faire des avances d'argent au gouvernement sans l'autorisation du parlement.

On ordonnait de payer en barres d'or pour éviter l'emploi de la monnaie frappée en or, car on désirait obtenir que le change fût au pair, sans que la banque fût obligée de donner de la monnaie métallique frappée. « No coin is used, but generally business is done by transfers on the Bank's books of credits thus made. When payments out of the Bank are demanded, they are made in ingots, weighed, assayed and stamped » (Summer). Le billet ne se convertirait librement en monnaie métallique qu'à partir du 1er mai 1823.

Pendant deux ans (en 1813 et en 1814) et un peu plus longtemps encore, l'once d'or avait même valu plus de 5 livres sterling en papier ; mais, au mois de février 1819, elle ne valait que 4 livres sterling 10 schelling 6 pence, et la nouvelle loi exigeait que la valeur du billet continuât à monter jusqu'à

ce que le change fût au pair, c'est-à-dire jusqu'à ce que l'once d'or valût 3 livres sterling 17 schelling 10 pence 1/2. Dans cet espace de temps, la valeur du billet montait de plus de 25 o/o.

D'ailleurs, à partir de 1819, la banque employa dans ses émissions un système de restriction, c'est-à-dire une diminution de la quantité des billets :

Années	Billets de la Banque d'Angleterre en millions de livres sterling	Prix de l'or par once
		£ s. p.
Février 1819.	25.1	4. 1. 6
1820	23.4	3.19.11
1821	23.8	3.17.10 1/2
1822	18.6	
1823	18.5	

En 1819, il se produit une baisse sensible des prix (1). Dans ces conditions de restriction monétaire et de hausse si prononcée de la valeur de la monnaie, il était naturel que plusieurs bouleversements se produisissent dans la vie indus-

(1) Dans un diagramme publié dans l'ouvrage de Sumner, on a pris, pour la ligne des prix, les produits suivants : cendres, vins, café, cochenille, cuivre, coton, lin, chanvre, houblon, plomb, indigo, huile, beurre, viande de bœuf, riz, nitrate de soude, soie brute, cannelle, poivre, rhum, sucre, suif, goudron, thé, bois de construction, étain, tabac, laine et blé. La ligne des prix suit, en quelque sorte, une direction parallèle à celle du prix de l'or, c'est-à-dire à celle du change international : elle monte depuis 1808, arrive à son maximum en 1814 et descend ensuite. En 1818 et en 1819, il y a une baisse très accentuée des prix. En 1817, on remarque dans le diagramme une hausse soudaine des prix, qui est due au prix de l'huile; mais ensuite, la baisse générale continue d'une façon prononcée.

trielle et spécialement dans l'agriculture. L'économiste espagnol Flores Estrada, qui écrivait en 1828, à Londres, la première édition de son cours d'économie politique, rappelle que beaucoup de colons agricoles avaient loué des terres par contrat, « à une époque où le papier-monnaie était en baisse et où, conformément aussi à cette baisse, on avait fixé les contributions ». Les colons, à cause de la dépréciation de la monnaie circulante, avaient pu s'engager sans difficulté à payer pour leurs loyers, pendant un certain nombre d'années, une quantité de numéraire proportionnée à la valeur nominale du papier-monnaie. Tant que ce dernier eut une valeur moindre que celle qu'il représentait, les colons purent payer leurs loyers, parce qu'ils vendaient leurs produits en échange d'une quantité de papier plus grande que celle qu'ils auraient reçu si ce papier avait eu toute sa valeur nominale, mais quand, après la guerre, la banque retira de la circulation une grande partie de ses billets, la valeur de ces derniers augmenta et le prix des autres marchandises baissa ». Dans ces conditions, le fermier ne pouvait pas continuer à remplir ses engagements. « Les impôts et les appointements que l'on avait fixés en prenant pour base une monnaie dépréciée de plus de 20 o/o se payèrent en une monnaie qui avait recouvré sa valeur ».

« Tout cela n'eut pas d'autre résultat que de causer la banqueroute des colons, d'étendre la misère dans le pays et de faire éprouver à l'agriculture des pertes très considérables ».

Les années 1819 et 1822 furent pour l'agriculture des années de récoltes abondantes (Sumner); mais le bas prix des grains produisit la crise que durent supporter les agriculteurs.

La Banque d'Angleterre, avec l'autorisation légale qui était nécessaire, commença la conversion de son billet en monnaie frappée le 1er mai 1821, c'est-à-dire avant la date prescrite par la loi de 1819, laquelle déclarait que, du mois de mai 1821 au mois de mai 1823, on ne lancerait dans la circulation aucune monnaie frappée, mais au contraire, que si

l'on demandait de l'or, on le donnerait en barres ou en lingots.

C'est-à-dire que les porteurs de billets eurent confiance. La banque put réaliser l'opération de la conversion, ayant une réserve métallique de 11,2 millions de livres sterling, à une époque où son émission de billets était supérieure à 20 millions de livres.

La réforme monétaire avait trouvé de l'opposition dans l'opinion d'un grand nombre d'hommes pratiques, d'hommes d'affaires, qui craignaient qu'elle ne produisît une crise de contraction monétaire (Sumner). Quand la loi de 1819 fut mise en vigueur, il y eut aussi beaucoup de protestations, causées par l'état de crise où se trouvait le pays (1).

En Angleterre, comme aux Etats-Unis en 1879, on réalisa la conversion du billet au pair, c'est-à-dire pour sa valeur nominale, après quelques années de dépréciation du billet, ce qui produisit la hausse de la valeur de la monnaie et, en conséquence, un état de contraction et de crise. Les richesses des deux pays et l'état de prospérité et de progrès où ils se trouvèrent à cette époque, les aidèrent à vaincre les difficultés qu'ils rencontrèrent sur ce chemin.

(1) « In 1882, Mr. Western led an assault upon Peel's bill as the cause of the distress, and the resumption then went though its last and severest peril. It is true that the proposition of Mr. Western for a committee of inquiry into the action of the bill was negatived, but it appeared that there were some active and influential men who wanted to return to paper, and others who thought a great mistake had been made in not accepting the depreciation and reducing the standard and they were supported by a clamorous party suffering under distress » (Sumner).

CHAPITRE IV

LES OPÉRATIONS DE CONVERSION AUX ÉTATS-UNIS (1)

§ 70. — Brefs antécédents historiques

Comme nous l'avons vu dans la première partie, en 1862, en pleine guerre de sécession, cette période du papier-monnaie commence aux Etats-Unis.

Pendant les premières années, c'est-à dire jusqu'en 1865, la prime de l'or va en augmentant d'année en année et atteint son maximum en 1864, où 100 piastres en or valurent 285 piastres en papier. Pendant cette première période, nous voyons aussi que l'émission de l'Etat atteint son maximum et les banques augmentent aussi leur émission de billets, s'appuyant sur la loi de 1863, qui leur permettait d'émettre des billets avec garantie de bons de l'Etat (2). En outre, un mouvement accentué de hausse générale des prix se produit dans ces dernières années. Dans l'intéressant ouvrage statistique de Mr. Wesley C. Mitchell, ce mouvement des prix se manifeste dans des tableaux graphiques qui présentent le phéno-

(1) Albert S. Bolles, *Financial history of the U. S.* New-York, 1886. — William G. Sumner, *A history of American Currency*, New-York. Report of the comptroller of the currency, 1879. — *Statistics for the U. S.* (National Monetary Commission). Washington, 1910. — Wesley C. Mitchell, *Gold prices and wages under the greenback Standard*, 1908.

(2) Dans la partie, II. § 61, le lecteur trouvera les dispositions de cette loi d'émission des billets de banque.

mène avec la plus grande clarté. Du reste, le mouvement de hausse des prix, qui se produisit en ce temps-là, fut si visible et si général que presque tous les historiens qui traitent cette question en signalent l'existence, sans avoir besoin de statistiques : « That prices had risen to some extent was a familiar fact » (Bolles). Les historiens constatent aussi dans cette période un développement de l'esprit de spéculation.

Une fois que la guerre de Sécession, qui avait été la cause de cette situation monétaire de la République, fut terminée, on vit se présenter pour l'avenir la grave question du système monétaire. Le change international, après les grandes dépréciations de 1864, reste à peu près à un niveau où la prime de l'or est de 40 ou 50 o/o. Le gouvernement de 1865, à l'époque où M. Culloch était secrétaire du Trésor, établit le système de la contraction monétaire, c'est-à-dire de la diminution de la quantité de billets en circulation, considérant que c'était là le moyen d'arriver le plus tôt possible au taux pair du change, pour réaliser le retour à la circulation de la monnaie primitive de l'or. C'était à peu près le système conseillé par « the bullion report » du parlement anglais en 1810.

Le système de contraction monétaire et de hausse du billet présentait déjà en 1865 toutes les difficultés créées par les intérêts qui, depuis les quatre années antérieures, se trouvaient de plus en plus liés à la hausse des prix. Tous ces intérêts se dressaient dans une attitude de résistance et formaient un contre-courant appelé à lutter contre la politique gouvernementale.

A la page suivante, je présente un tableau des billets de l'Etat, des billets de banque et de la prime de l'or :

Années	Prime de l'or	Billets divisionnaires *(Fractional Paper currency)*	State banknotes	Billets de l'Etat	Billets de banque	Total
1864.	103 5/8	22.894.877	179.157.717	447.300.200	31.235.270	680.588.067
1865.	44 1/4	25.005.829	142.919.638	431.066.428	146.137.860	745.129.755
1866.	44 1/2	27.570.877	19.996.163	400.780 306	281.479.908	729.327.254
1867.	33	28.307.524	4.484.112	371.783.597	298 625.379	703.200.612
1868.	33 1/4	32.626.952	3.163.771	356.000.000	299.762.855	691.553.578
1869.	35	32.114.637	2.558.874	355.935.194	299.742.475	690.351.180
1870.	20	39 878.684	2.222.793	356.000 000	299.766.984	697.868.461
1871.	10	40.582.875	1.968.058	356 000.000	318.261.241	716 812.174
1872.	9 1/2.	40.855.835	1.700.935	357.500.000	337.664.795	737.721.565
1873.	12	44.799.365	1.379.184	356.000.000	347.267.061	749.445.610
1874.	10 1/4	45.881.296	1.162.453	382.000.000	351.981.032	781.024.781
1875.	12 1/2	42.129.424	964.497	375.771.580	354.408.008	773.273.509
1876.	12 3/4	34.446.595	1.047.335	369.772.284	332.998.336	765.683.284
1877.	7	20.403 937	»	359.764.332	317.048.872	738.053.847
1878.	2.87	16.547.769	»	346.681.016	324 514.284	764.790.976

Au mois de décembre 1865, le Congrès vota une loi autorisant une diminution de 10.000.000 de piastres en billets de l'Etat dans les six mois suivants et 4.000.000 de piastres par mois, à partir de cette époque. Comme les banques pouvaient, comme nous l'avons vu, augmenter leur émission jusqu'à 300 millions de dollars, quand la contraction du billet de l'Etat commença, le nombre des billets de banque commença aussi à augmenter; mais dans l'ensemble la quantité totale de billets en circulation diminua depuis 1865 jusqu'à 1873.

A la fin de 1866 et en 1867, la baisse des prix se fait sentir avec une bien plus grande intensité et la prime de l'or continue à diminuer. Les classes qui éprouvent du préjudice opposent chaque jour une résistance plus obstinée au système de contraction monétaire. Les débiteurs sentent augmenter d'une façon alarmante le poids de leurs engagements et les agriculteurs ont à souffrir par suite de la diminution du prix de vente de leurs produits.

En 1868, la situation de contraction monétaire s'était de plus en plus aggravée. « De tous les points du pays, dit Bolles, le Congrès recevait des plaintes au sujet de la dépression et de la diminution des affaires et la plupart de ceux qui souffraient étaient convaincus que tout était causé par la contraction monétaire ».

En 1870, on autorisa les banques à augmenter leur émission de billets, et cette augmentation pouvait être de 54 millions (1).

(1) « In october of that year (1870), Mr. Boutwell, who had succeded Mr. Mc. Culloch at the opening of President Grant's administration issued $ 1.500.000 legal tender notes to relieve a stringency in Wall street »...

« The next year, issued a larger amount $ 4.637.256.

« Hardly had Mr. Boutwell retired when a financial cyclone struck the county. Prices suddenly wet down, great houses failed. Wall street raged like a maelstrom. The new secretary was besought to come to the rescue. He did so, issuing more legal tender notes in payment of bonds purchased ». Bolles, *Financial hist. of the U. S.*

En 1873, le malaise devint vraiment aigu, les prix continuèrent à baisser, de fortes maisons furent mises en faillite et l'on vit même régner la panique sur le marché de New-York. Le Congrès éleva à 400 millions de dollars la faculté d'émettre des *greenbacks*, mais le président, ferme dans sa résolution d'arriver le plus tôt possible à la conversion du billet par la voie de la *contraction* ou, du moins, en empêchant le *gonflement*, mit son veto au projet de loi.

Les économistes ont souvent traité les *inflacionists* d'une façon très sévère, les considérant parfois comme un courant immoral de l'opinion économique. Cependant, il est certain que dans tous les pays soumis au régime du papier-monnaie et où le change a été marqué par une forte prime de l'or pendant quelques années, une hausse postérieure du billet pour arriver de nouveau au pair est déjà cause, par elle-même, de perturbations économiques et d'injustices provenant de l'enrichissement immérité de personnes à qui la dépréciation antérieure du billet n'avait fait subir aucune peete. D'ailleurs, le système de la contraction du billet, c'est-à-dire la diminution de quantité des billets en circulation, était aussi une cause de malaise dans les affaires, surtout dans celles des grands centres de banque. En parlant des effets produits par la diminution des émissions de billets (chapitre 38), nous avons déjà vu comment ce phénomène de la contraction ou restriction monétaire se produit par suite du retrait des billets de la circulation.

Charles A. Conant dit : « One of the principles of monetary science which has been well established by recent experience is that resumption of gold payments should take place at or near the gold value of the local currency at the time of resumption, and should not undertake to raise the local currency to a gold value long discorded in actual experience, simply be cause such value may represent that of the monetary unit under some former conditions. The United States adopted the latter policy in the resumption of specie pay-

ments on January 1st. 1879, but did so at the expense of many years of business depression resulting from the continuous fall in the money value in gold at the time of the conversion » (*The correct method of monetary reform in Latin America. Private circulation*).

Ce qui est certain, c'est qu'il a fallu la colossale puissance productrice, c'est-à-dire le développement économique de ce peuple unique dans l'histoire du monde pour la richesse de ses sources naturelles de production, et il a fallu tout cela pour que le système de la hausse de la monnaie et de la contraction monétaire n'eût pas de plus graves effets. Il suffit de rappeler que, d'après le recensement de 1860, le pays n'avait que 31.443.321 habitants et que, lorsque le cours forcé cessa en 1879, la population était déjà de plus 48.866.000. En 1860, il n'y avait pas plus de 49.000 kilomètres de lignes de chemin de fer ; en 1879, il y en avait déjà plus de 86.000 kilomètres. Depuis 1860 jusqu'à 1879, le mouvement d'exportation et d'importation du commerce extérieur passe de 680 millions à un milliard 278 millions de *dollars*.

§ 71. — Les opérations de conversion depuis 1875

La loi du 14 janvier 1875 disposa qu'à partir du 1er janvier 1879, on convertirait « en monnaie des Etats-Unis les billets encore impayés (*legal tender notes then outstanding*) quand ils seraient présentés aux bureaux du trésor public des Etats-Unis dans la ville de New-York et en sommes non inférieures à cinq dollars » (1). Quand on publia cette loi de conversion, le pays se trouvait dans un état de dépression industrielle et, en général, de malaise économique. L'agriculture était surchargée de dettes, et les facilités d'établissements mercan-

(1) Dans cette partie, ma narration se base sur le *Report of the comptroller of the currency* of *1879*, publication officielle très claire et très intéressante.

tiles ou industriels des trois années précédentes atteignaient des sommes supérieures à 500 millions de dollars. Heureusement, les années suivantes furent très prospères pour l'agriculture, grâce aux grands rendements de la production et la balance du commerce international marqua un excédent des exportations sur les importations très supérieur à celui de 1876.

La prospérité toujours croissante de ce riche pays permit ainsi de poursuivre la réforme monétaire, commencée dans de si graves circonstances.

Années	Importations (en millions de dollars)	Exportations (en millions de dollars)
1875	503	510
1876	427	591
1877	480	620
1878	431	737
1879	514	765
1880	697	890

Conformément aux dispositions de la loi, le gouvernement préparait ses réserves de monnaie métallique pour le jour de la conversion du billet. En 1877, le gouvernement vendit des bons de la dette publique pour la somme de 75 millions de dollars, et en 1878, il en vendit pour 50 millions de plus, et il employa le produit de ces ventes à grossir le fonds de conversion, qui atteignait 135.382.639 piastres d'or et 32.476.095 piastres d'argent en 1879, le jour où l'on devait commencer les paiements en or. Cette quantité d'or arrivait à peine à constituer le 40 o/o des billets de l'Etat qui étaient alors en circulation.

Les banques aidèrent efficacement la politique de conversion du gouvernement, quand arriva le moment de commencer les paiements en or. Elles déclarèrent immédiatement qu'elles acceptaient le billet de l'Etat en paiement de

toute obligation, comme ci ce billet était une monnaie légale d'or. Comme le dit le même rapport officiel que j'ai cité ici, elles avaient dans leurs caisses, à l'époque de la conversion, plus d'un tiers des billets du trésor, et comme elles avaient grande confiance dans la fermeté de la politique du gouvernement, elles ne demandèrent pas à changer ces billets pour de l'or, mais, au contraire, elles les gardèrent dans leurs caisses, comme s'il s'était agi d'or monnayé. De son côté, le peuple qui disposait de plus de 300 millions de dollars en billets de banque qui, suivant la loi, étaient garantis par un dépôt de bons dans les caisses du fisc, ne se présenta pas aux caisses des banques pour exiger qu'on changeât leurs billets pour de l'or, mais il préféra, au contraire, maintenir le billet en circulation. L'opération se réalisait donc à une époque de grande confiance. De cette façon, le fonds de conversion en or qui avait été constitué par le gouvernement, loin de diminuer, augmenta, au contraire, grâce aux nouvelles réserves qui lui étaient destinées : en novembre 1879, ce fonds de conversion atteignait une somme supérieure à 170 millions de dollars.

Et les billets de l'Etat continuèrent à circuler comme les billets de banque, car le public préférait s'en servir plutôt que de recourir à la monnaie métallique. Depuis 1879, la circulation monétaire des Etats-Unis était mixte, car elle se composait de la monnaie métallique et des billets de l'Etat (greenbacks) aussi bien que des billets de banque (National bank-notes). Le système monétaire métallique avait pour base l'étalon d'or.

De cette façon, la richesse exceptionnelle de ce pays, son agriculture développée dans des régions si étendues et si riches, ses mines et son industrie, permirent de réaliser et de consolider la réforme monétaire qui, pendant de longues années, avait causé au pays un état de malaise et de dépression qui lui avait porté préjudice.

CHAPITRE V

OPÉRATIONS DE CONVERSION AU JAPON

§ 72. — Brefs antécédents historiques

L'emploi monétaire du billet inconvertible remonte à des temps très anciens (1). Sous le régime de la féodalité, on employait des billets spéciaux qui circulaient dans chaque territoire féodal et il y eut aussi des billets émis par des particuliers. Le papier-monnaie du gouvernement, dont la circulation s'étend dans tout l'empire, est employé à partir de la restauration, en 1868. Dans le paragraphe 27, j'ai exposé les difficultés contre lesquelles le gouvernement eut à lutter pour implanter le nouveau système monétaire central dans un pays qui venait de sortir du régime féodal sous lequel il avait vécu.

La circulation générale du papier-monnaie japonais se composait, à partir de 1868, de six classes de billets qui étaient tous des billets de l'Etat. Ces billets peuvent être divisés en deux catégories : ceux que l'on émettait pour solider des déficits temporaires de l'Etat, lesquels ne constituaient pas une augmentation ferme de la circulation, et ces

(1) Suivant les informations contenues dans la *History of Japonese Papier Currency*, par M. Takaki, publiée en 1903, dans les *Johns Hopkins University Studies* (Baltimore), le papier-monnaie japonais date de 1336, mais on n'en connaît guère l'histoire primitive. En Chine, l'usage du billet ayant le caractère de papier-monnaie date des premières années du IX^e^ siècle (*Chinese Paper-Money* par H. A. Ramsden, *Yokohama*).

autres billets qui étaient destinés à rester en circulation, constituant ainsi une dette permanente du gouvernement.

Le système monétaire métallique auquel correspondait ce papier-monnaie avait été, dans le principe, le système bimétallique d'or et d'argent. Mais, dans le fait, il semble que l'étalon d'argent ait presque toujours dominé. En 1869, on décréta l'étalon d'argent. « En 1871, l'étalon d'argent fut cependant remplacé par l'étalon d'or, ce qui ne servit qu'à l'exportation des monnaies d'argent qui restaient dans le pays et qu'à laisser seulement le papier inconvertible en circulation. La législation monétaire de la période suivante manifeste une fluctuation, c'est-à-dire un manque de fixité qui faisait adopter tantôt un système, tantôt un autre, jusqu'en l'an 1886, où la conversion se fit en monnaie d'argent » (1).

L'unité monétaire d'argent, c'était le *yen* de 26 grammes 95, d'un aloi de 9/10 et dont la valeur au pair était de 5 fr. 39, car on adoptait le rapport de 1 : 15 1/2 entre l'argent et l'or.

Voici quelques statistiques du papier-monnaie japonais :

Montant total de la circulation en yens

Années	Billets temporaires pour solder les déficits financiers	Billets permanents	Billets de banque	Totaux	Rapport de change entre le yen d'argent et le papier
1877 .	11.961.000	93.835.000	12.352.000	119.150.000	1.033
1878 .	19.618.000	119.800.000	26.279.000	165.697.000	1.099
1879 .	16.118.000	114.190 000	34.046.000	164.354.000	1 212
1880 .	16.528.000	108 412.000	34.426.000	159.366.000	1.477
1881 .	13.000.000	105.905.000	34.396 000	153.302.000	1.696

(1) Dr. Alexander Spitmuller, *Die osterreichisch-ungarische Währungsreform*, page 82, Japan.

Années	Importations	Exportations	Importation de métaux précieux	Exportation de métaux précieux
1877 .	27.420.000	23.384.000	2.173.000	9 441.000
1878 .	32.874.000	25.988.000	2.189.000	8.328.000
1879 .	32.953.000	28.175.000	3.134.000	12 778.000
1880 .	36.626.000	28.395.000	3.638.000	13.222.000
1881 .	31.191.000	31.058.000	1.856.000	7.490.000

Prix du riz (produit de consommation principale du Japon).

1877	5,15
1878	6,20
1879	8,21
1880	10,13
1881	10,48

§ 73. — Opérations de conversion du billet

Le gouvernement se préoccupait de prendre des mesures tendant à préparer la conversion du billet. Au moyen de diverses réformes dans le régime financier, on arriva, en 1883, à éviter toute émission de cette classe de billets destinés à solder les déficits du gouvernement et on convertit les billets émis auparavant dans ce but.

En 1879, dans le but de faire cesser la dépréciation du billet par rapport à l'argent, le gouvernement autorisa deux banques de Tokio à faire des ventes d'argent retiré du fonds de réserve métallique. Ces ventes faisaient baisser la prime de l'argent, mais ensuite cette prime montait de nouveau. Etant donné le peu de succès de la vente de l'argent, le gouvernement résolut de réaliser son projet de hausse et de conversion du billet au moyen du retrait des billets, c'est-à-dire en diminuant la quantité de billets en circulation.

Comme on peut le voir dans le tableau de la circulation des billets, à partir de 1879, la quantité de billets en circula-

tion diminue dans une certaine mesure, mais la prime de l'argent, loin de diminuer, augmente au contraire, d'une façon alarmante, jusqu'en 1881. A cette date, le gouvernement résolut de procéder avec plus d'énergie dans son système qui consistait à valoriser les billets en circulation et d'augmenter à la fois les fonds de conversion. Pour réaliser ce plan, le gouvernement établit en 1882 la Banque Centrale du Japon, qui correspondait aussi à l'idée de compléter la réforme centralisatrice qui avait mis fin à l'ancien régime de la féodalité. Suivant les propres paroles du comte Matsukata (1), « la circulation du billet est comme celle du sang qui part du cœur. La Banque Centrale est le cœur de la circulation monétaire d'un pays et, sans lui, les finances de l'Etat ne peuvent pas être bien administrées ».

En 1885, le gouvernement décréta que le papier-monnaie serait graduellement couvert en monnaie d'argent, à partir de juin 1886, par l'intermédiaire de la banque.

A la fin de 1885, le montant des billets de l'Etat avait été réduit à 88.345.096 yens et les réserves métalliques accumulées atteignaient 42.260.000 yens (2).

Depuis 1882, le gouvernement avait développé fermement le système de contraction de la circulation des billets. A la fin de 1884, le change international se trouvait à peu près au pair, et en 1886, le billet et l'argent circulaient conjointement. Mais ce système de hausse de la monnaie ne pouvait manquer de causer les graves préjudices qu'il a toujours produits dans la marche des affaires. Les prix tombaient aussi violemment qu'ils avaient monté ; la désolation et la misère se répandirent dans tout le pays, et des millions d'habitants qui se trouvaient sur le chemin de la richesse, tombèrent dans la plus triste pauvreté, pendant que de toutes

(1) Mémoire de mars 1882, cité par M. Makaki.

(2) Matsukata Masayoski, *Report on the adoption of the Gold Standard.*

parts le recouvrement violent des crédits exigeait la liquidation des dettes (1).

La ferme politique du gouvernement réussit à faire circuler le billet au pair et à le rendre convertible; mais l'opération effectuée après une période de baisse du billet, qui avait duré plus de quatre ans (depuis 1879 inclusivement jusqu'à 1883), pendant laquelle la prime de la monnaie d'argent était arrivée à près de 80 o/o en 1881, eut tous les effets d'une crise.

Tableau qui montre la diminution graduelle des billets de l'Etat et des anciennes banques d'émission, en millions de yens.

Années	Billets de l'Etat	Billets de banque	Total	Réserves métalliques
1882	109	34	143	16
1883	98	34	132	25
1884	93	31	124	33
1885	88	30	118	42
1886	67	29	96	25
1897	8	6	14	7

Tableau qui montre le développement que prend l'émission de billets convertibles de la banque du Japon, en millions de yens.

Années	Billets en circulation	Réserve métallique
1885	4	3
1886	39	23
1887	53	31
1888	65	45
1889	79	57
1890	102	44
1897	197	94

(1) Consular Report of the U. S. cité par Takaki.

CHAPITRE VI

CONVERSIONS A UN TAUX DE CHANGE DIFFÉRENT DU PAIR

§ 74. — Généralités

Quand le billet inconvertible a subi une dépréciation considérable par rapport à la monnaie métallique qui marque le taux du pair, et quand cette dépréciation a duré plus ou moins longtemps, la réalisation de la conversion du billet au pair a présenté des difficultés d'autant plus grandes que la dépréciation du billet a été plus forte et de plus longue durée.

Une dépréciation du billet par rapport à la monnaie métallique à cours international, quand elle est profonde et prolongée, comme nous l'avons vu dans la deuxième partie (Chapitres 46, 47 et 48), tend à produire un mouvement de hausse générale des prix. Les prix des marchandises d'importation et d'exportation sont influencés en premier lieu et directement, et ensuite la hausse des prix tend à se généraliser en s'appliquant aux autres marchandises, aux salaires et aux valeurs immobilières. Il faudrait qu'un pays vécût indépendamment du reste du monde pour que la dépréciation de sa monnaie par rapport à la monnaie internationale pût être un phénomène sans importance et sans influence sur le niveau des prix. Tel n'a pas été le cas du papier-monnaie des pays d'Europe, de ceux d'Amérique, du Japon, dans la dernière période où ce papier-monnaie était inconvertible.

Après une longue et profonde dépréciation du billet par

rapport à la monnaie métallique (aujourd'hui par rapport à l'or), et surtout quand cette dépréciation a été accompagnée de grandes augmentations d'émission de billets, le niveau général des prix monte, la vie industrielle s'ajuste à cet état des prix, et la vie financière de l'Etat s'y ajuste aussi.

Si, pour réaliser les opérations de conversion, il devient nécessaire de donner au billet son ancienne valeur en métallique, et si ce mouvement ascendant qui donne au billet une valeur égale à celle de l'or produit une baisse du niveau des prix (1), les conditions de la vie industrielle éprouvent des bouleversements et il se produit des situations de crise d'autant plus intenses que la baisse des prix est plus grande. Le retour au régime de la monnaie métallique se réalise au milieu de la dépression et de la suspension des affaires, au milieu du bouleversement produit par la hausse même de la monnaie.

Les industriels dont les produits baissent de prix, comme cela arrive premièrement dans les industries d'exportation, se trouvent dans une situation difficile, parce que les frais de la production, tels que les appointements et les salaires, les intérêts des dettes, etc., ne baissent pas proportionnellement et par conséquent, le produit net diminue d'autant plus que la baisse du prix de vente des produits est plus forte.

Aux Etats-Unis d'Amérique, dans cette agglomération de villes dont les conditions naturelles sont si riches, quand, de 1865 à 1879, se produit un mouvement d'amélioration du change international, on se trouve en même temps dans une situation de malaise, de suspension des affaires, de restriction du crédit, de contraction monétaire, etc. Les agriculteurs se plaignent de la baisse des prix de leurs produits, et les débiteurs du poids croissant de leurs dettes. Nous avons déjà vu

(1) Si la baisse de la prime de l'or est accompagnée d'une hausse générale et proportionnelle des prix il n'y a pas de trouble dans les affaires.

comment de semblables effets critiques se firent sentir aussi lors de la conversion du papier monnaie anglais en 1821, et quand eut lieu celle du papier-monnaie japonais, en 1866. Dans la République Argentine, comme nous le verrons ensuite, l'établissement de la caisse de conversion de 1899 eut pour but, en grande partie, d'arrêter la hausse du billet, c'est-à-dire d'empêcher que le billet ne valût autant que l'or. Notre crise de 1895 fut due, en grande partie, comme nous le verrons aussi, à la hausse de la monnaie que produisit l'opération de conversion. Je traite, séparément, dans des paragraphes correspondants, des détails relatifs à ces cas.

Ces difficultés atteignent aussi les finances publiques qui subissent souvent l'influence de l'état critique de l'industrie. Si, par suite du niveau des prix de la période antérieure, il est arrivé que l'Etat ait dû hausser aussi les appointements de ses employés civils, ainsi que ceux de l'armée et de la marine, la hausse postérieure de la monnaie serait une plus grande charge pour la fortune publique si l'on ne diminuait pas à nouveau ces appointements. En outre, la plus grande valeur en or du billet suppose une plus grande charge financière pour la réalisation des opérations de conversion.

Pour surmonter ces difficultés et pouvoir jouir des bienfaits de la stabilité du change international au moyen de la conversion du billet, certains pays ont mis fin au régime sous lequel ce billet est inconvertible, en adoptant un nouveau taux de change, c'est-à-dire une nouvelle monnaie métallique qui ne produit aucun bouleversement dans le change international par suite de la hausse du billet, mais dont l'adoption est plutôt la continuation du nouveau moyen de dépréciation, qui existait déjà. Les grandes dépréciations du papier-monnaie américain ont trouvé dans cette méthode l'unique moyen pratique d'adopter de nouveau le régime de la conversion. Tel est le cas des caisses de conversion de la République Argentine et du Brésil, c'est aussi le cas de la Colombie, où le rapport entre l'or et le papier atteint 25.000 o/o et où l'on

a choisi le niveau de 10.000 o/o pour réaliser la stabilité du change. Et c'est sûrement cette même méthode que le Chili devra adopter pour se délivrer du régime actuel, sous lequel le papier-monnaie est inconvertible.

Certains pays, où le système bimétallique (or et argent) était en vigueur quand ils avaient adopté le régime du papier-monnaie, se sont soumis au régime de l'or qui dominait à cette époque dans le reste du monde civilisé, quand ils ont eu recours de nouveau au régime métallique, après avoir employé comme monnaie nationale, pendant de longues années le billet à cours forcé. Dans le cas que nous venons de citer, on n'a pas pu conserver la même monnaie d'or du bimétallisme, parce que la baisse de l'argent aurait donné une trop grande valeur à cette monnaie d'or; et on a dû adopter un autre type de monnaie d'or qui fût mieux en rapport avec la valeur en or de la monnaie d'argent. C'est le cas des réformes monétaires du Chili, lors de la conversion de 1895. On n'aurait pas pu adopter à nouveau l'ancien régime de la piastre en or, parce que le billet avait été fort déprécié pendant de longues années, et parce que la piastre d'argent de 25 grammes, qui correspondait auparavant à la piastre d'or de 48 pence, ne valait même plus 25 pence en 1895; il était donc nécessaire de créer une nouvelle piastre en or. C'est aussi le cas, en quelque sorte, des opérations de conversion en Russie. Le système qui existait antérieurement en Autriche, c'était celui de l'argent, qui fut supprimé ensuite en plein régime de papier-monnaie, de sorte que le billet ne correspondait plus à aucune monnaie métallique. Quand on opéra de nouveau la conversion, on créa une monnaie spéciale en or, dont le taux fut fixé d'accord avec les cotes réelles du change international dans les dernières années. On verra ensuite en détail les deux cas : celui de la Russie et celui de l'Autriche.

§ 75. — Les conversions à un taux de change inférieur au pair considérées au point de vue de la justice

Comme nous l'avons vu aux paragraphes 46-49, l'influence exercée sur la généralisation de la hausse du niveau des prix a été d'autant plus grande que la hausse de la prime de l'or a duré plus longtemps et aussi que le niveau de la prime de l'or a été plus élevé. Par conséquent, plus cette situation de dépréciation du billet a été de longue durée, plus on a vu croître la somme des intérêts privés qui se sont trouvée liés à cet état de choses.

Quand la dépréciation du billet a été peu profonde ou a duré peu d'années, un retour au taux du pair a nui à peu d'individus, c'est-à-dire a sacrifié une fraction relativement petite d'intérêts économiques et privés. Mais le retour au taux du pair, quand la dépréciation a duré de longues années, produit la généralisation des préjudices causés par le bouleversement des prix.

Il faut prendre en considération, quand il s'agit de longues périodes de dépréciation, que les personnes dont les intérêts ont éprouvé des préjudices par suite de la dépréciation de la monnaie, ceux qui ont été victimes de l'*injustice* de la baisse, ne récupèrent pas ce qu'ils ont perdu quand, si longtemps après, la hausse se produit de nouveau, c'est-à-dire quand la valeur de la monnaie augmente. Les créanciers qui ont vu la diminution de la valeur de leurs créances, ont été généralement payés, quand la dépréciation s'est produite, en monnaie dépréciée et la nouvelle hausse de la monnaie ne leur fait pas reprendre leur ancienne situation, parce que, quand cette hausse a lieu, ils ne sont déjà plus créanciers, comme ils l'étaient auparavant. Ceux qui sont créanciers au moment de la hausse de la monnaie ne sont généralement pas les mêmes personnes qui ont éprouvé des pertes auparavant,

par suite de la baisse de la dite monnaie. Au contraire, la plupart de ceux qui étaient créanciers le jour de la conversion, ont constitué leurs créances en prêtant de l'argent déprécié, de sorte qu'ils réalisent un bénéfice immérité quand la nouvelle hausse de la monnaie se produit et l'on ne peut pas invoquer la justice pour leur accorder ce bénéfice. Parmi ces créanciers, il y en a beaucoup qui ont obtenu leur argent en vendant, par exemple, des biens mobiliers ou immobiliers aux prix élevés des temps de la dépréciation de la monnaie ; en échange, beaucoup de personnes qui ont été créancières auparavant, ont acquis des biens mobiliers ou immobiliers aux prix élevés de l'époque de la dépréciation de la monnaie, quand ils ont reçu le paiement de leurs créances en monnaie dépréciée, ou ils sont devenus alors débiteurs et, par conséquent, loin de bénéficier de la nouvelle hausse de la monnaie, ils en éprouvent de nouveaux préjudices.

Les ouvriers et les employés à qui la dépréciation de la monnaie porte préjudice, n'ont aucun droit positif à récupérer, par suite de la hausse de la monnaie, ce que la baisse de cette même monnaie leur a fait perdre auparavant. Les bénéfices que beaucoup d'ouvriers peuvent réaliser ensuite grâce à la hausse de la monnaie, n'indemnisent pas ceux, qui, auparavant, ont éprouvé des pertes. En outre, comme la baisse de la monnaie a fait monter le niveau du salaire, le bénéfice obtenu ensuite, grâce à la nouvelle hausse de cette même monnaie, n'est pas très juste, puisque le haut niveau du salaire était dû à la dépréciation de la monnaie. Ce qu'ils ont perdu auparavant est perdu sans retour. Et même ce bénéfice peut se convertir en une perte postérieure, si comme cela arrive souvent, la crise que produit dans l'industrie la hausse de la monnaie, a pour conséquences des baisses postérieures des salaires et une diminution de la demande de bras pour l'industrie.

C'est pour cela que le professeur G. Schmoller dit : « Si la dépréciation du papier-monnaie a été forte et de longue

durée, on ne devra pas chercher à donner à la monnaie dépréciée son ancienne valeur nominale, quand on aura recours de nouveau à la circulation métallique ou quand on changera le billet déprécié contre un autre (comme en Russie). Cela bouleverserait grandement les prix et donnerait, par suite de la hausse du papier, de grands bénéfices à des personnes qui n'y auraient aucun droit ; ceux à qui la baisse antérieure du billet avait fait éprouver des pertes, ne profiteraient pas de la hausse de cette même monnaie » (1).

Le professeur Lexis dit aussi à ce sujet : « Si le régime du papier-monnaie a duré peu de temps et que la baisse de ce papier ait eu des limites modérées (de 10 à 15 o/o, par exemple), la conversion devra se faire pour la valeur nominale primitive, car les débiteurs n'auraient aucune lourde charge à supporter et les prix internes du pays ne seraient pas sensiblement altérés ».

« Si, au contraire, la baisse du papier-monnaie a duré longtemps, il arrive que les prix se sont ajustés à cette diminution de la valeur de la monnaie ; et si la conversion se faisait en donnant au papier son ancienne valeur nominale, il en résulterait une charge injuste pour les débiteurs et un bénéfice immérité pour les créanciers (2).

Raphaël G. Lévy arrive à une conclusion pareille (3).

On voit donc que les raisons de justice ne s'opposent pas à ce que l'on opère les conversions en adoptant un nouveau type de monnaie métallique qui soit à peu près en rapport avec les cotes réelles du change international, quand la baisse du papier-monnaie a duré longtemps et que le niveau des prix s'est ajusté à cette baisse. C'est la baisse du billet,

(1) *Principes d'éc. politique,* Paris, 1906, vol. III, page 405.

(2) *Handwörterbuch* de Conrad, v° *Papiergeld.*

(3) Méthode à suivre pour passer du cours forcé aux paiements en espèces (*Revue internationale du commerce,* etc., septembre 1911).

produite par la hausse de la prime de l'or, qui vient causer des préjudices auxquels on ne peut déjà plus remédier en produisant de nouveau la hausse de la monnaie.

§ 76. — Les conversions à un taux de change inférieur au pair et l'accomplissement des promesses de remboursement faites par le gouvernement.

Comme nous le savons déjà, le papier-monnaie a revêtu, en général, certains caractères des billets à ordre ou des promesses de remboursement que fait le gouvernement en s'engageant à le changer pour la monnaie métallique qu'il représente. Le papier-monnaie a eu, historiquement parlant, le caractère d'une subrogation temporaire de la monnaie métallique. On a estimé que la foi publique est liée par cette promesse de futur remboursement du papier et, par conséquent, que l'honnêteté des procédés de l'Etat exige l'accomplissement de la dite promesse.

Mais il convient de rappeler que le caractère de billet à ordre, qui a été donné au billet inconvertible, a eu ses côtés juridiques spéciaux. Ce billet n'a pas représenté une dette quelconque de l'Etat, de celles dont l'accomplissement a pu être exigé devant les tribunaux de justice, mais bien une dette très spéciale, puisqu'elle était engendrée par une loi et qu'elle était modifiée par une autre loi. C'était un billet à ordre unilatéral, en quelque sorte, car le débiteur se réservait le droit de prolonger les échéances du paiement à sa volonté; et, même dans beaucoup d'occasions, il ne fixait même pas d'échéance pour le paiement.

En réalité, le papier-monnaie a revêtu un double caractère à ce sujet. S'il est vrai qu'au point de vue historique le billet a été une sorte de billet à ordre ou de promesse de futur remboursement en monnaie métallique, au point de vue purement économique, c'est, en réalité, l'objet matériel dans

lequel s'incorpore l'unité monétaire ; c'est la monnaie à cours légal qui sert de moyen de change et de règle d'évaluation, tant que dure le régime sous lequel le papier-monnaie est inconvertible. Si le caractère de billet à ordre du papier-monnaie a poussé l'Etat à convertir ce papier en monnaie métallique au pair, en échange, son caractère économique et monétaire l'a poussé à ne pas altérer gravement la valeur acquise par l'unité monétaire.

Comme le caractère que l'on attribuait au billet inconvertible, dans les premiers temps de l'histoire du papier-monnaie, était uniquement celui de promesse de remboursement en métallique, faite par le gouvernement, on s'explique pourquoi tous les hommes honnêtes, tous ceux qui veillaient à l'accomplissement des devoirs publics, s'inclinaient devant ce caractère du billet et demandaient qu'il fût respecté par dessus toute autre considération. Ainsi, sauf les cas de honteuses banqueroutes, comme celui des billets de Law ou celui des assignats, quand on allait réaliser la conversion du billet, on employait tous les moyens possibles, on triomphait de toute résistance pour faire cette conversion au pair. L'Angleterre et plus encore les Etats-Unis, pour faire honneur à la parole engagée, pour remplir la promesse du gouvernement, avaient dû faire supporter au pays tous les effets restrictifs de la hausse du billet, produite après les périodes de baisse de ce billet.

Mais la nature des choses, dans la marche de l'histoire, manifesta l'autre caractère du billet inconvertible, le caractère de monnaie légale, c'est-à-dire de moyen de change et de moyen d'évaluation (mesure des valeurs), qu'avait aussi le papier-monnaie. De plus, la force des événements vint manifester que ce second caractère du billet inconvertible est le principal, celui qui domine et que l'on doit, de préférence, prendre en considération. En Autriche, dans les derniers temps où le pays était soumis au régime du papier-monnaie, on vit le cas d'un papier inconvertible qui n'était qu'un sim-

ple papier-monnaie et qui ne renfermait aucune promesse de remboursement en métallique (§ 49) et la science européenne, en étudiant ce cas, ainsi que celui de la Russie, parvint à connaître d'une façon plus approfondie la nature du papier-monnaie et les devoirs du gouvernement, quand il faut réaliser la conversion qui rétablit l'emploi de la monnaie métallique.

Dans le cas de l'Argentine, en 1899, après une dépréciation du change international, qui fut forte et prolongée, il devenait impossible d'adopter de nouveau le taux du pair, sans produire de graves bouleversements dans le développement économique de cette florissante République. La nature des choses faisait naître un conflit entre les deux caractères du billet : le caractère de billet à ordre et celui de monnaie à cours légal. Si l'on prenait en considération le caractère de billet à ordre, la conversion devait se faire sur la base de la piastre d'or de 5 francs, sans que l'on tînt compte des larmes versées par les victimes de la crise ; *fiat justitia, pereat mundus*. La force des intérêts qui allaient être sacrifiés servit de résistance à cette politique : la nature des choses triompha des préjudices de la théorie et on établit une caisse appelée caisse de conversion, qui adopta le taux de 0,44 de la piastre d'or pour réaliser la conversion du billet.

Les lois de conversion du Chili de 1895 contiennent à ce sujet une disposition très curieuse. Dans son article 2, la dite loi dispose qu'à une date déterminée de 1897, on changerait le billet de l'Etat pour la monnaie d'or établie par la loi, en prenant pour base la valeur équivalant à la piastre de 25 grammes d'argent et de 9 dixièmes de métal fin. La loi établissait comme monnaie d'or la piastre de 18 pence, qui ne correspondait pas à la valeur de la piastre en argent de l'ancien système métallique, que le billet représentait nominalement. Cette piastre en argent avait une plus grande valeur, car on peut dire qu'elle valait alors un peu plus de 20 pence. La conversion qui se fit à 18 pence par piastre, en 1895, n'était donc pas une conversion faite au pair, car la piastre d'argent que

représentait le billet valait alors plus de 18 pence ; mais pour faire taire les scrupules que l'on pouvait éprouver au sujet de l'accomplissement de la promesse de remboursement, on avait disposé qu'en 1897, celui qui posséderait encore des billets de l'Etat qui n'auraient pas été changés auparavant pour de la monnaie de 18 pence, pouvait les changer en prenant pour base l'équivalent de la piastre en argent de 25 grammes et recevoir la somme correspondante, c'est-à-dire, par exemple, 1 piastre 10 de 18 pence par piastre en papier. En outre, la loi contenait la disposition suivante :

« A cette même date, on liquidera les obligations de l'Etat, d'origine antérieure à cette loi, en en réduisant la valeur nominale, supputée en piastres de 25 grammes et neuf dixièmes de métal fin, à la monnaie établie par cette loi, et, avec cette monnaie, on continuera à faire le service des dites obligations ».

« Le paiement et la liquidation dont il est question dans les deux dispositions précédentes, n'aura lieu que dans le cas où la piastre d'argent de 25 grammes et neuf dixièmes de métal fin aurait, à la même date, une valeur supérieure à 18 pence, et on appliquera dans le cas contraire, la disposition contenue dans les articles 1 et 16 de la présente loi ».

Suivant cette disposition, les créanciers de l'Etat jouiraient aussi d'un privilège qui consisterait à évaluer leurs créances en prenant pour base l'équivalent de la monnaie d'argent de 25 grammes, si cet équivalent était supérieur à 18 pence.

C'est une curieuse façon d'entendre la justice de l'accomplissement des promesses de remboursement du billet, que de créer un privilège pour les porteurs de billets, à une époque déterminée, et pour les créanciers de l'Etat. En échange, les créanciers particuliers qui, dans leurs contrats, s'étaient servis de l'unité monétaire légale de la piastre papier-monnaie, ne jouissaient pas du même privilège, car, pour eux, la piastre n'était que de 18 pence. C'était une étrange anomalie, à l'aide de laquelle on prétendait faire taire les scrupu-

les que l'on éprouvait au sujet de l'accomplissent des promesses de remboursement.

Donc, en résumé, nous pouvons conclure de tout cela que lorsque le caractère monétaire du billet (le caractère de moyen de change et de paiement, le caractère de moyen ou de règle d'évaluation) a été en lutte avec l'accomplissement des promesses de remboursement, c'est-à-dire avec le caractère de billet à ordre du papier-monnaie, c'est le premier de ces caractères qui l'a emporté sur l'autre, parce qu'il était plus important que lui ; et cela explique suffisamment les opérations de conversion qui ont dû se réaliser quand le billet valait moins que la monnaie métallique.

§ 77. — Comment a-t-on déterminé le taux de la nouvelle monnaie métallique qui doit faire la conversion ?

Quand il s'est agi de déterminer le taux de la nouvelle monnaie métallique qui doit être adoptée pour réaliser la conversion du billet et pour mettre fin au régime sous lequel le billet est inconvertible, on a suscité une de ces questions pour la solution desquelles il n'y a pas, généralement, unanimité d'opinions. Quel est le taux de change le plus conforme aux raisons de justice dans la distribution des biens et aux convenances économiques qu'il y a d'éviter tout bouleversement quand on opère la réforme ?

Ce n'est pas là une question qui ait pu, généralement, se résoudre avec un critérium absolu, mais bien avec un critérium relatif, et, par conséquent elle a donné lieu à diverses solutions qui ont été proposées dans les différents cas que l'histoire nous signale à ce sujet.

Dans la fixation du nouveau taux de monnaie métallique, on a généralement cherché à ne pas modifier l'état de choses existant, c'est-à-dire qu'on s'est appliqué à choisir un taux de change qui ne produisît aucun bouleversement dans le

développement de la vie économique du pays. Outre cela, on a estimé qu'il fallait choisir un rapport de valeur qui facilitât les opérations monétaires ; par exemple, en Russie, le rapport adopté a été choisi parce qu'il correspondait au rapport qui existait entre 1 rouble en or et 1 rouble 1/2 en papier : une fraction approximative n'aurait pas péché contre la première considération, mais elle n'aurait pas donné un rapport si facile et si rond que celui qui existait entre 1 et 1 1/2.

Voyons le cas des opérations de conversion de l'Autriche en 1892. Le gouvernement, dans son projet de loi, prit un taux moyen du change à partir de 1879. Voici les chiffres du change de l'Autriche sur Londres, suivant les cotes de la Bourse de Vienne (1) :

1879	117,30	1886	126,01
1880	117,83	1887	126,61
1881	117,83	1888	124,22
1882	119,60	1889	119,55
1883	120 »	1890	116,05
1884	121,89	1891	116,80
1885	124,92	....	.....

La moyenne de toute cette période, suivant ces cotes de la Bourse, est de 120,66. Le projet du gouvernement fixait le change à 120,087. Le distingué économiste K. Menger, dans la discussion qui eut lieu sur la fixation de ce taux de la nouvelle monnaie d'or, trouvait que le taux proposé par le gouvernement était trop élevé, c'est-à-dire que c'était une monnaie d'or trop lourde. Menger estimait qu'il aurait été préférable de prendre la moyenne du change depuis 1884 jusqu'à 1891 ; et alors le taux de change adopté aurait été de 122,01, c'est-à-dire que la monnaie d'or aurait pesé, à peu près, 2 o/o de moins. Suivant le projet du gouvernement, avec le change de 120,087 à vue sur Londres, la nouvelle monnaie d'or devait équivaloir à 2 fr. 100271 ; en prenant la moyenne

à partir de 1884, comme le désirait Menger, la nouvelle monnaie d'or ne vaudrait que 2 fr. 064. Le même professeur Menger ajoutait que s'il avait été avantageux, pour mieux arrondir le type monétaire (*eine Abrundung der Reletionsziffer*) de sortir de ces chiffres, il aurait été préférable d'adopter la valeur de 2 fr. 05 pour la nouvelle monnaie d'or. Le rapport choisi par le gouvernement pour la conversion du billet ne convenait donc pas, selon Menger, parce qu'il était trop élevé, c'est-à-dire qu'il représentait une hausse excessive de la monnaie (1). Comme on peut le voir dans le tableau de la prime de l'or, que nous donnons plus loin, cette prime avait passablement diminué depuis 1889, et le taux monétaire proposé par le gouvernement, que Menger trouvait très élevé, était cependant plus bas que celui qui avait été adopté dans les opérations de change des dernières années.

D'autres, au contraire, considéraient que le taux choisi par le gouvernement était très bas et que l'on devait adopter une monnaie d'or d'une plus grande valeur. D'autres furent d'avis qu'il fallait adopter le taux du change qui existerait au moment où l'on réaliserait la conversion (*Tages cours*) (2). D'autres même, quoiqu'il n'existât pas en Autriche, à proprement parler, une monnaie métallique à laquelle correspondît le papier-monnaie, comme je l'ai expliqué (§ 49), disaient que l'on devait adopter la monnaie équivalent à 2 fr. 50, valeur primitive en or qui était assignée au florin d'argent. C'étaient ceux qui se fondaient sur la théorie de l'accomplissement des promesses de remboursement, accomplissement auquel était lié l'honneur de la Monarchie.

Quand on préparait les opérations de conversion en Russie, on vit surgir la même question. Après les discussions d'usage,

(1) Voyez *Der Uebergang zur Goldwährung*, par le prof. K. Menger, Wien and Leipsig, 1892.

(2) Eteocle Lorini. *La questione della valuta in Austria-Ungheria*, page 30.

le gouvernement adopta le taux de 66 *kopecks* 2/3 en or pour un *rouble* en papier. Ce taux, selon le ministre Witte, se justifiait de la façon suivante : 1° il ne modifiait pas l'état de choses existant, 2° il était en harmonie avec les forces économiques du passé, et 3° il établissait un rapport commode entre la nouvelle et l'ancienne monnaie (ce qui équivalait à établir le rapport de 1 rouble en or pour 1 rouble 1/2 en papier). Le même ministre Witte disait à ce sujet : « Il n'est pas possible de dire avec une précision mathématique et absolue que ce taux de 66 2/3, et non pas celui de 65 ou celui de 68, représente le *nec plus ultra*, qu'il soit l'unique taux parfait ». Le gouvernement choisit le taux de 66 2/3, surtout pour la troisième raison que j'ai citée plus haut, c'est-à-dire parce que ce taux correspondait à un rapport plus facile entre la monnaie d'or et celle de papier (1 *rouble* en or est égal à 1 rouble 1/2 en papier). Suivant les deux autres premières raisons, on aurait pu tout aussi bien adopter celui de 65 ou celui de 68, comme le dit le même ministre.

Au moment où l'on établit la caisse de conversion de la République Argentine, en 1889, on voit surgir cette même question, et avec des difficultés encore plus grandes, parce que le papier-monnaie argentin avait subi de très fortes oscillations de baisse dans les années antérieures, et parce que l'opération se réalisait à une époque où la hausse de la monnaie en papier était très prononcée.

Voici quelle avait été la prime de l'or (1) :

1885. .	137	1892. .	332
1886. .	139	1893. .	324
1887. .	135	1894. .	357
1888. .	148	1895. .	344
1889. .	191	1896. .	296
1890. .	251	1897. .	290
1891. .	387	1898. .	256

(1) Valeur en papier-monnaie de 100 piastres en or.

La moyenne de toute cette période est, en négligeant les fractions, de 263.

Le taux de change proposé par le gouvernement pour la Caisse de Conversion était de 44 centièmes de la *piastre* en or, ce qui équivalait à 227 *piastres* en papier pour 100 *piastres* en or.

Le ministre des Finances disait à ce sujet, dans son message au Congrès, au moment de la discussion de la loi :

« Le Pouvoir éxécutif, en fixant le rapport à 44 centièmes en or pour chaque *piastre* nationale, a eu en vue diverses considérations de justice et d'équité.

. . . . . .

« Le taux idéal, ce serait celui qui concilierait tous les intérêts; mais cela est impossible, parce que, sur ce point, les intérêts sont en contradiction les uns avec les autres. L'intérêt des consommateurs est opposé à celui des débiteurs, celui d'un groupe à celui d'un autre groupe, et ainsi de suite.

« On ne pouvait pas prendre pour base du taux de conversion la moyenne des cotes de la Bourse pendant une longue période, comme cela s'est fait en Russie, parce que les cotes ayant été très hautes (les primes de l'or ayant été très fortes) pendant la période de temps la plus liée à la situation actuelle il en résulte un taux très élevé (une prime de l'or très haute) qui viendrait porter préjudice aux grands intérêts créés postérieurement.

« Afin de ne pas causer de plus grandes perturbations et de considérer avec attention les intérêts les plus légitimes et les plus importants, on a cherché un taux de transaction qui se rapproche des prix qui ont servi de base aux obligations en vigueur... »

Cette loi fut très discutée par le public, et beaucoup de personnes la critiquèrent. Le docteur Terry, qui fut ministre et professeur de finances à la Faculté de droit, était d'avis que le gouvernement devait remplir ses promesses de remboursement, c'est-à-dire qu'il devait adopter de nouveau la

piastre en or. Mais comme le docteur Terry comprenait très bien les graves bouleversements que cette politique pouvait causer, il proposait l'adoption immédiate, pour la Caisse de Conversion, du taux de 200 « mais en autorisant expressément le Pouvoir Exécutif à baisser ce taux à mesure que la situation de la place et celle du pays le permettraient (1) ».

Ce qui est certain, c'est que le taux choisi par le gouvernement ne reposait pas sur une base indiscutable, mais que ce taux était une transaction proposée par l'opinion du gouvernement et d'une façon passablement arbitraire car il n'obéissait même pas à la nécessité de mieux arrondir le taux de la nouvelle monnaie dans ses rapports avec les monnaies étrangères.

Ce qui est également certain, c'est que, dans les cas que je viens de citer, toute solution adoptée renferme quelque chose d'arbitraire. Dans des cas semblables, on adopte une base qui correspont à la ferme résolution de sortir du régime sous lequel le papier est inconvertible, sans produire les bouleversements d'une crise, et qui s'harmonise le mieux avec l'intention bien arrêtée de prendre en considération les intérêts des débiteurs et ceux des créanciers. Conformément à ce critérium, on a préféré le taux qui représente le mieux le rapport de la nouvelle monnaie avec une des principales monnaies étrangères.

Une discussion pareille eut lieu au Brésil, quand on y établit la Caisse de Conversion de 1906. Le projet du gouvernement adopta le taux de 15 pence. Il y avait cependant un courant d'opinion en faveur du taux de 12 pence. Le docteur Vieira Souto (professeur d'économie politique et de finances) qui, à cette époque, étudiait cette question, déclarait qu'il était l'ennemi du taux de 12 pence, parce que « semelhante acto seria un esbulho, um robo, uma requin-

(1) *Conferencias monetarias*. Buenos-Aires, 1899.

tada immoralidade (1) ». En revanche, le même docteur Vieira Sonto proposait le taux de 16 pence pour *mille reis* et il déclarait que ce taux serait d'accord avec la plus « escrupulosa moralidade ».

(1) *Caixa de Conversao.* Rio de Janeiro, 1906, page 16.

CHAPITRE VII

LES OPÉRATIONS DE CONVERSION EN RUSSIE (1)

§ 78

L'unité monétaire de la Russie, c'était le *rouble* d'argent, d'un poids de 20 grammes et d'un aloi de 0,900, et l'on permettait la circulation des monnaies d'or dans la proportion de 1 : 15,4958 entre les deux métaux. Par le fait, la circulation n'était permise qu'à l'argent, qui était la monnaie de moindre valeur.

En vue des fluctuations du taux du change, et prenant en considération la nécessité d'adopter un jour ou l'autre l'étalon monétaire d'or, qui dominait alors en Europe, le gouvernement russe suivait une politique qui avait pour but la conversion du billet en or. Le ministre Vichnegradsky déclarait qu'il continuerait la politique de ses prédécesseurs. c'est-à-dire qu'il préparerait la voie qui devait conduire à la conver-

(1) *La réforme monétaire de la Russie* (*monographie faite par ordre du ministère d'Italie*), par E. Lorini, traduction de R. Ledos de Beaufort. Paris, 1898. — *L'achèvement et l'application de la réforme monétaire de la Russie*, par R. Ledos de Beaufort. Paris, 1889. — *Die osterreichisch-ungarische Währungsreform* par A. Spitzmüller, Wien und Leipsig, 1912 (cap. V). — *L'abolition du cours forcé en Russie et en Autriche*, par Paul Cahen. *Questions monétaires*, Paris, 1905. — Arthur Raffalovich. *Le marché financier*.

sion en or, et cela sans réduire la circulation du billet, mais en augmentant le fonds de conversion en or. Les nouvelles augmentations de la circulation de billets dont le marché aurait besoin seraient accompagnées d'un dépôt équivalent en or. En 1887, d'accord avec cette politique, le ministre décida que l'on devait adopter le rapport de 1 *rouble* 1/2 en papier pour 1 *rouble* en or, c'est-à-dire que la politique du gouvernement devait tendre à produire la stabilité autour de ce taux, qui s'harmonisait avec les cotes réelles du change international et qui, par conséquent, ne bouleverserait pas les affaires, comme cela arriverait si l'on augmentait la valeur du *rouble* d'or.

Le ministre de Witte, qui vint ensuite, continua la politique de son prédécesseur, s'efforçant, à tout prix, de maintenir le change, avec une certaine stabilité, autour du niveau déjà marqué de 1 *rouble* en or pour 1 *rouble* 1/2 en papier. En 1893, en vue de la grande baisse du prix de l'argent et d'accord avec sa politique en faveur de l'or, il défendit strictement la libre frappe de monnaies d'argent et il défendit aussi l'importation des monnaies d'argent étrangères, de sorte que le papier-monnaie de Russie resta dans une situation pareille à celle où se trouva le papier-monnaie d'Autriche, où l'on avait pris une mesure identique : ledit papier-monnaie ne correspondait légalement à aucune monnaie métallique déterminée, car la loi ne sanctionnait pas encore définitivement la conversion en or dans la proportion accordée par le gouvernement, de 1 *rouble* en or pour 1 *rouble* 1/2 en papier. En 1897, le ministre crut que le moment était venu de confirmer, en lui donnant force de loi, toute cette politique monétaire et l'*ukase* qui fut dicté le 8 août vint jeter les fondements de la conversion en confirmant la règle déjà adoptée de 1 *rouble* en or pour 1 *rouble* 1/2 en papier. Suivant l'expression du ministre lui-même, ce rapport ne modifiait pas l'état de choses existant ; il était en harmonie avec les forces économiques du passé et il établis-

sait une base commode et simple entre l'ancien *rouble* de papier et le nouveau *rouble* d'or (1). Cette opération était la simple continuation de l'état de choses existant, puisque le taux de la monnaie d'or choisie s'harmonisait avec les cotes réelles du change dans la dernière période de plus de 10 ans. Après 1893, le prix de l'argent continua à baisser, mais le change se maintint à son niveau antérieur.

La monnaie d'or appelée *impériale* était auparavant de 10 *roubles*; maintenant, par suite de la réforme, elle valait 15 *roubles*, et l'on faisait frapper des pièces qui portaient l'inscription de 15 *roubles* (ukase du 3 janvier 1897).

Cette même année 1897, la Banque de Russie commençait la conversion du billet. Pour établir la circulation des billets de banque sur une base solide, on décida que l'émission ne se ferait qu'avec sujétion aux besoins stricts du marché monétaire. Désormais, l'excédent de billets sur la somme de 600 millions de *roubles* devrait toujours, pour le moins, être garanti par une égale valeur en or, c'est-à-dire que pour chaque *rouble* en papier qui serait émis, l'encaisse en or devrait augmenter aussi d'un *rouble*. Pour garantir les 600 premiers millions en billets, l'encaisse en or devrait, pour le moins, être égale à 300 millions.

La Russie adoptait le régime de l'étalon d'or et laissait l'argent circonscrit au rôle de monnaie divisionnaire. On décida que le montant de la monnaie d'argent qui serait frappée ne devrait pas dépasser une somme en *roubles* qui fut égale au triple de la population de l'empire ; et on fixa à 25 *roubles* le maximum du pouvoir libératoire des monnaies d'argent.

Le gouvernement russe ne se contenta pas d'adopter de nouveau la conversion du billet et de donner ainsi de la stabilité au change international, mais il s'efforça, ce qu'il fit

(1) Ce rapport équivalait à 1 *rouble* de papier = 66 *kopecks* 2/3 d'or = 2/3 de *rouble* d'or = 2 fr. 627 = 2 *marcs* 16.

avec succès, de faire circuler les monnaies d'or. Il dut, pour cela, triompher de la coutume si enracinée d'employer exclusivement le billet dont le peuple russe se servait. C'est pourquoi, entre autres mesures, telles que la perception en or de certains droits, on procéda à la diminution graduelle et lente du billet de peu de valeur, à mesure que le peuple s'accoutumait à l'usage de l'or.

Voici un tableau du mouvement de la circulation des billets et de l'or :

Millions de roubles

Fin de l'année	Or			Billets	
	A la Banque Impériale	En circulation	Total de l'or	A la Banque Impériale	En circulation
1896	1.206	37.5	1.243	139.7	981.6
1897	1 315	155	1.470	69	930
1898	1.146	445	1.591	41.8	683.2
1899	927	639.4	1.566	112.7	517.3
1900	807.8	684.5	1.492	77.7	552.3
1901	830.1	694.9	1 525	71.6	558.4
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

La colonne (2) est formée par appréciation et, par conséquent, elle n'a pas l'exactitude mathématique des autres colonnes.

Ce tableau montre que, malgré la diminution de l'encaisse d'or de la banque, la conversion du billet apparaît complètement assurée par le rapport entre la caisse métallique et le montant de la circulation de billets et, en outre par l'augmentation lente du *stock* d'or dont disposent les particuliers dans la circulation.

La ferme volonté du gouvernement russe de consolider le

régime de l'étalon d'or, la prudence avec laquelle il a pris, dans ce but, ses différentes mesures, ont assuré la réalisation d'une opération aussi transcendante que celle dont nous venons de parler, dans de très bonnes conditions de sûreté et sans produire de bouleversements dans le développement économique de l'Empire. L'influence d'un certain nombre de ministres des finances qui suivirent la même politique dans l'espace de près de 20 ans, a pu se faire mieux sentir sur un gouvernement absolu comme le gouvernement russe que sur les gouvernements parlementaires aussi changeants que le nôtre, que l'on ne pourrait pas croire capables d'une semblable unité de plans, dans un si long espace de temps.

En outre, l'Empire russe a traversé, pendant tout ce temps, une période de grand développement et de grand progrès économique : les chemins de fer ont développé le commerce et l'industrie dans le vaste territoire de l'Empire, et la protection accordée à l'industrie nationale a développé la production industrielle.

CHAPITRE VIII

LES OPÉRATIONS DE CONVERSION EN AUTRICHE

§ 79. — Opérations de conversion de 1811 et de 1816 (1)

Dans les premières périodes du papier-monnaie en Autriche, il se produisit de fortes dépréciations du billet. Voici un tableau du mouvement des prix de l'or et de la quantité de billets en circulation depuis 1796 :

Années	Prix en papier de 100 *florins* en argent	Circulation en millions de *florins*	Années	Prix en papier de 100 *florins* en argent	Circulation en millions de *florins*
1796 . . .	190.25	46.8	1804. . .	135	337.6
1797 . . .	102	74.2	1805. . .	146	377.1
1798 . . .	101	91.9	1806. . .	175	449.8
1799 . . .	107	141	1807. . .	202	487.6
1800 . . .	115	200.9	1808. . .	222	524.2
1801 . . .	116	262	1809. . .	315	650.9
1802 . . .	120	337.2	1810. . .	552	995
1803 . . .	133	339.2	1811. . .	833	1.061

(1) Cahen P., *L'abolition du cours forcé en Russie et en Autriche.* — W. Sumner, *Austrian paper money* (A. Hist. of the American Currency). — P. Leroy Beaulieu, *Traité de la science des finances.*

La dépréciation atteignit la proportion de 100 *florins* en argent pour 1.200 *florins* en papier.

En vue de cette grande dépréciation du billet par rapport à la monnaie métallique, le gouvernement décrète, le 20 février 1811, que le billet en circulation serait remplacé par un autre billet (*Einlœsungsscheine*), sur la base de 5 *florins* des anciens billets pour 1 *florin* des nouveaux. On déclarait que ces derniers billets étaient garantis par la valeur des biens ecclésiastiques. Ce fut donc une conversion de billets inconvertibles en d'autres billets inconvertibles, comme on l'avait fait en France du temps des *assignats*, et aux Etats-Unis, dans certains cas, pendant la période coloniale.

En 1812, on se trouva de nouveau en état de guerre ; la confiance ne se rétablit pas et le nouveau billet continua à être déprécié. Voici le tableau du mouvement du change et de la circulation des billets :

	Prix en papier-monnaie de 100 *florins* en argent	Circulation en millions de *florins*
1812.	137	212.1
1813.	183	295.6
1814.	228	457.6
1815.	351	610.1
1816.	328	638.7
1817.	333	428.7

En 1816, on fonde la Banque Nationale d'Autriche, au moyen de laquelle on s'appliqua à retirer de la circulation les billets de l'Etat, pour ne laisser à leur place que les billets de banque, lesquels seraient convertibles en monnaie métallique. Une partie du capital souscrit par les actionnaires de la nouvelle banque fut consacrée à retirer les billets.

Pour faire la conversion du billet qui, comme nous l'avons

vu, était déprécié en 1815 et en 1816, dans une proportion supérieure à celle qui existe entre 300 et 100, on décida que l'on adopterait pour base la proportion de 250 *florins* en papier pour 100 florins en argent. Comme on le voit, si le *florin* avait perdu, en 1811, les 4/5 de sa valeur métallique, il subissait, en 1816, une nouvelle diminution de 60 o/o de plus.

La banque offrit au public de convertir le billet en ne lui donnant pour 140 *florins* que 40 *florins* en billets convertibles et en lui remettant pour les cent autres *florins* une obligation qui porterait 1 o/o d'intérêt. « Ainsi, on espérait à la fois assainir la circulation, dont on réduisait le montant, et introduire une monnaie capable d'inspirer confiance » (P. Cahen).

Quand on eut commencé l'échange des monnaies, les porteurs de billets se présentèrent à la banque dont ils exigèrent de la monnaie métallique. Le public envahit les banques, ce qui eut pour conséquence la suspension de la conversion du billet de banque. Il n'y avait pas alors le degré de confiance qui est indispensable dans de tels cas, pour maintenir la circulation du billet de banque. Ce n'est que quelques années plus tard que l'on put opérer de nouveau la conversion du billet ; mais en 1848, on fit revivre le cours forcé.

§ 80. — Les lois de conversion de 1892 (1)

Nous avons déjà vu quelle était la situation du papier-monnaie d'Autriche (§ 42), à partir de 1879, époque de la

(1) Carl Menger, *Der Ubergang zur Goldwährung*, Wien und Leipsig, 1892. — Eteocle Lorini, *La questione della valuta in Austria Ungheria*, Torino, 1893. — Dr Alex. Spitzmüller, *Die osterreichische-ungarisch Währungs-reform*, Wien ; Leipsig, 1902. — Paul Cahen, L'abolition du cours forcé en Russie et en Autri-

suspension de la libre frappe de l'argent; c'était un billet inconvertible qui ne correspondait à aucune monnaie métallique déterminée.

Au sujet de la marche du change international, le lecteur pourra trouver dans les statistiques respectives que nous avons dressées ici, les renseignements nécessaires.

Quand il fut question de renoncer au papier-monnaie, on prit tout d'abord la résolution d'établir l'étalon d'or, système monétaire qui s'imposait en Europe avec une force irrésistible, surtout à partir de 1871.

En 1891, quand le gouvernement préparait le retour au régime de l'or, on traita la question du taux de la nouvelle monnaie, c'est-à-dire que l'on se demanda quelle était la quantité de métal fin que devrait contenir cette monnaie. De la solution de cette question dépendrait la valeur de la monnaie dans les opérations de change international. En général, on estima qu'il fallait prendre la moyenne du change de toute la période comprise entre 1879 et 1891 (Durchschnitte cours), c'est-à-dire de la période pendant laquelle, par suite de la suspension de la libre frappe de l'argent, il n'existait pas de monnaie métallique qui pût être représentée par le billet inconvertible. Quand on eut discuté, comme cela est inévitable en pareil cas, les différentes idées émises à ce sujet, on vota la loi du 2 août 1892, n° 126, qui créa comme unité monétaire la *couronne* d'or, au lieu de l'ancien *florin*. Suivant cette loi, un *florin* vaudrait dorénavant deux *couronnes* :

3.280 *couronnes* = 1 kilogramme d'or fin.
1.640 *florins* = 1 — —
1 *couronne* = 1 fr. 050135
1 *florin* = 2 fr. 100271

che (*Questions monétaires*, Paris, 1905). — *Denkschrift über das Papiergeldwesen der osterreichisch ungarischen Monarchie* (Finanz-Ministerium), Wien, 1892. — *Statistische Tabellen zur Währungs Frage* (Finanz-Ministerium), Wien, 1892. — KNAPP, *Staatliche Theorie des Geldes*, Leipsig, 1905.

Il y a là un fait qui, en quelque sorte, semble étrange et qu'il faut expliquer d'une façon spéciale. Je veux parler du changement de nom et même de type de l'unité monétaire. Pourquoi abandonnait-on le *florin* ou *Gulden* traditionnel, pour la *couronne* ? Il y eut aussi à ce sujet une discussion agitée, car la question n'était pas sans importance, et si la majorité et le gouvernement se décidèrent en faveur de la nouvelle monnaie appelée *couronne*, ce fut, suivant E. Lorini, pour éviter la confusion qui pouvait résulter de ce qu'il y avait encore en circulation d'anciens *florins* d'or qui appartenaient à l'ancien régime bimétallique, et cela avec un rapport de 1 : 15,3 entre la valeur de l'or et celle de l'argent. Comme la nouvelle loi créait un nouveau *florin* d'or de moindre valeur que l'ancien (il correspondait à un rapport de 1 : 18,2), on aurait pu craindre qu'il y eut une certaine confusion entre les deux *florins*. On ne voulut adopter ni le *franc* ni le *marc* et on préféra, pour des considérations d'ordre national ou interne, adopter une unité d'un caractère particulier, qui rendit les transactions plus commodes et dont la valeur restât comprise entre le *franc* et le *marc*. Si quelques-uns préféraient la *couronne*, unité monétaire d'un taux plus bas que le *florin*, c'est qu'ils espéraient que l'emploi de cette monnaie ferait généralement baisser les prix, ce qui constituerait un avantage social.

Cette loi créait le nouveau système métallique, mais elle ne procédait pas encore à la conversion du billet.

§ 81. — Etat de la circulation monétaire en 1892

Comme on peut le voir dans les tableaux statistiques, il y avait en circulation des billets de banque et, en même temps, des billets de l'Etat. Voici quelle était en 1892 la circulation des billets de la banque : 120.144 billets de 1.000 *florins* ;

1.777.013 billets de 100 *florins*; 18.014.229 billets de 10 *florins*; total : 477.987.590 *florins*.

En 1892, les réserves métalliques de la banque étaient les suivantes : 73.400.000 *florins* en or, 168.900.000 *florins* en argent et 19.200.000 *florins* en lettres sur des places étrangères.

La banque était obligée par ses statuts à changer ses billets contre la monnaie métallique à cours légal (*Gegen gesetzliches Metallgeld*); mais cette disposition resterait en suspens tant que durerait le cours forcé des billets de l'Etat. Quand l'Etat aurait converti ses billets, on obligerait de nouveau la banque à changer aussi les siens à vue, contre la monnaie métallique créée par la loi de 1892, dont nous avons parlé.

La circulation des billets de l'Etat se trouvait réduite, après la loi de 1892, à 312 millions de *florins* en billets de l'Etat (*Staatsnoten*), du type de 1 *florin* 1/2 et de celui de 50 *florins*. En outre, il y avait d'autres billets émis par l'Etat avec une garantie hypothécaire (*Salinenscheinen*), dont le montant atteignait 11 millions de *florins*. Le total de la circulation des billets de l'Etat était donc de 412 millions de *florins*.

§ 82. — Les opérations de conversion du billet de l'Etat postérieures à 1892

L'opération financière proprement dite, qu'il était nécessaire de réaliser pour mettre fin au régime du billet inconvertible, c'était celle qui consistait à retirer le billet, c'est-à-dire à le changer pour de l'or. Après avoir réalisé cette opération, la banque, qui avait des ressources en monnaie métallique et qui jouissait d'un grand crédit, pourrait continuer à changer ses billets à vue, contre la monnaie métallique légale, quand on ordonnerait de le faire.

Les gouvernements d'Autriche et de Hongrie se mirent d'accord en 1892, au sujet de la responsabilité qui incombait à

chacun d'eux dans les émissions des billets de l'Etat, et ils convinrent de les retirer. Les deux gouvernements contractèrent un emprunt (chacun pour la partie qui lui correspondait conformément à l'arrangement), pour accumuler les fonds qui devaient servir à retirer les billets de l'Etat.

En 1893, il se produisit certaines perturbations dans la situation économique et monétaire, qui firent douter du succès de la réforme. Le cours même du change eut à en souffrir : la cote sur Londres atteignit 127,65, tandis que le change au pair, établi par la loi de 1892, était de 120,087.

Le gouvernement austro-hongrois résolut cependant de continuer à retirer son billet, en faisant usage des fonds qu'il avait en réserve pour réaliser cette opération. La loi n° 154, de juillet 1894, accorda l'autorisation de retirer 200 millions de *florins* en billets de l'Etat, en commençant par ceux de 1 *florin* et en continuant par ceux de 5 et de 50 *florins*.

Pour retirer ces 200 millions de *florins* en les remplaçant par les nouvelles monnaies, le gouvernement lança directement dans la circulation 40 millions en pièces d'or de 1 *couronne*. Il restait à retirer, par conséquent, un solde de 160 millions de *florins* en billets de l'Etat. Pour faire cette opération, le gouvernement remit à la banque les 160 millions en monnaie d'or ; mais la banque devait retirer de la circulation 160 millions en billets de l'Etat. Cependant la banque ne remettait pas au public l'or frappé, en échange du billet, mais elle lui donnait des billets de banque et de la monnaie d'argent établie par la loi. La banque n'était pas encore légalement obligée de commencer la conversion de ses billets.

Les opérations continuèrent avec succès : le billet de l'Etat fut retiré peu à peu de la circulation en 1894 et les années suivantes, de sorte que l'on avait retiré en 1899 les 200 millions de *florins* en billets, et il restait, par conséquent, un solde de 112 millions de *florins*, pour compléter les 312 millions.

En 1899, le gouvernement résolut de retirer définitivement

ces 112 millions de *florins* en billets de l'Etat. Pour effectuer cette opération, il remit à la banque une somme égale en or monnayé, et la banque remit au public, en échange des billets de l'Etat, 32 millions de *florins*, c'est-à-dire 64 millions de *couronnes* nouvelles, en monnaie d'argent de 5 *couronnes*, et 80 millions de *florins* en billets de banque de 10 *couronnes*.

Comme on le voit, la banque gardait l'or en caisse et remplaçait le billet inconvertible de l'Etat par des billets de banque convertibles et par de la monnaie d'argent. L'opération continuait d'une façon régulière et dans une situation où la dite banque jouissait d'un crédit suffisant pour qu'il ne se produisît aucun mouvement de défiance.

Nous avons dit, en parlant de la circulation des billets de l'Etat, qu'outre les 312 millions de *florins*, il y avait une autre classe de billets lancés dans la circulation avec une certaine garantie hypothécaire, que l'on appelait *Salinenscheinen* et qui représentaient une valeur de 100 millions. En 1894, on les réduisit à 70 millions. Ensuite on continua cet amortissement et on convertit le solde restant, au moyen d'un emprunt.

Le billet inconvertible de l'Etat ayant été retiré de la circulation, le système monétaire autrichien devenait normal, et il ne restait en circulation que le billet de la banque privilégiée (*die Banknoten*). Conformément au privilège qui lui avait été accordé, la banque austro-hongroise était la seule qui eût le droit d'émettre des billets.

Les opérations de conversion proprement dites, faites par le gouvernement, n'allèrent pas plus loin. La banque émettrice de billets n'était pas obligée de changer son billet à vue contre la nouvelle monnaie d'or créée par la loi de 1892.

A partir de 1892, les fluctuations du taux du change continuèrent. Il semble même que les banques particulières où le gouvernement déposait ses fonds en or, afin d'en retirer les lettres de change qu'il lui fallait pour payer les dettes fiscales à l'étranger, spéculaient sur les fluctuations périodiques du

change international (1). En vue de cela, le gouvernement résolut de s'entendre uniquement avec la Banque Austro-Hongroise, pour y déposer ses fonds en or et pour effectuer les paiements à l'étranger par son intermédiaire. A partir de l'année 1901, la banque, sans être obligée par la loi à convertir à vue ses billets en or, le fait volontairement, car elle s'est proposée de maintenir la stabilité du taux du change international, comme je l'ai déjà expliqué (§ 59). Cette politique a été suivie avec plein succès. L'or que la banque donne au public revient dans ses caisses. Le marché du change a été complètement réglé par la banque.

Si la banque a opéré de cette façon, ce n'est pas qu'elle ait obéi à des mobiles de lucre particulier, mais parce que, conformément à l'intérêt public, elle s'efforçait de maintenir la stabilité du taux du change international. Dans la période de 1901 à 1906, les fluctuations les plus sensibles du change ne dépassent pas 1/5 pour cent, soit au-dessus, soit au-dessous de la monnaie autrichienne. C'est la stabilité qui s'obtient au moyen de l'étalon d'or.

Comme on le voit, dans cette situation, qui a été celle de la Russie et qui est celle des principaux pays de l'Europe, il n'est pas urgent d'adopter le régime de la circulation de la monnaie métallique ; et il y a même beaucoup de personnes qui estiment que l'on doit rester dans la situation où l'on se trouve.

En résumé, la loi de 1892 créa la nouvelle monnaie métallique d'or, contre laquelle on devra changer le billet ; l'Etat retira ses billets de la circulation ; et la banque, avec son *stock* d'or, maintint la stabilité du change, quoiqu'elle ne fût pas encore obligée par la loi à convertir son billet.

(1) Zuckerkandl. *Handvöterbuch* de *Conrad*, 3e édition (Article sur la Banque Austro-Hongroise, dont j'ai lu la traduction faite par la National Monetary Commission de Washington).

CHAPITRE IX

OPÉRATIONS DE CONVERSION AU CHILI, PENDANT LA PÉRIODE DU PAPIER-MONNAIE QUI SE TERMINE EN 1895

§ 83. — Situation économique à partir de 1891

Au paragraphe 12, nous avons vu l'origine du papier-monnaie inconvertible et du cours forcé du billet de banque au Chili, en 1878.

En 1879, la guerre du Pacifique éclate, et l'on a recours, pour couvrir les frais de cette guerre, à l'expédient des émissions de billets fiscaux, et depuis lors ces billets deviennent définitivement la véritable monnaie à cours légal. Le billet de banque, depuis qu'il a été déclaré inconvertible pour un temps indéterminé, a continué à circuler, en vertu de l'ancienne loi sur les banques, qui l'y autorisait; mais comme à cette époque, il n'y avait pas de monnaie métallique, il se trouvait dans des conditions assez différentes comme nous l'avons déjà vu (§ 61). On pourra voir dans les tableaux statistiques le développement des émissions des banques et de celles de l'Etat, ainsi que le mouvement du change international (Partie II).

Pendant la guerre civile qui éclate en 1891, l'émission fiscale augmente de 20.809.297 *piastres*.

Voici quelle était la circulation avant la révolution :

Billets fiscaux.	22.757.224	*piastres*
Billets de banque	18.544.856	—
	41.302.080	—

Cette même année 1891, à la fin de la révolution, il y avait en circulation :

Billets fiscaux	42.263.424	*piastres*
Billets de banque	20.291.036	—
	62.554.460	—

En 1892, le gouvernement vainqueur, préoccupé de régulariser la situation, voulut retirer de la circulation les émissions lancées pendant la guerre civile et, en décembre de cette même année, il laissait la circulation réduite à :

Billets fiscaux.	31.375.738	*piastres*
Billets de banque	14.279.096	—
	45.654.834	—

Cette politique produisit une certaine restriction monétaire, comme je l'ai expliqué en parlant des effets des incinérations de billets (§ 38), et il fallut lancer une émission de billets appelés bons de Trésorerie. La circulation des billets était, le 31 décembre 1893 :

Billets fiscaux	29.596.033	*piastres*
Billets de banque	17.266.507	—
Bons de Trésorerie	8.902.000	—
	55.764.540	—

A partir de 1890, on voit commencer une période de hausse de la prime de l'or dont le maximum se produit en 1894. La moyenne du change fut de 18 pence en 1892, de 15 pence en 1893 et de 13 pence en 1894. Cette baisse du papier-monnaie empêchait que l'agriculture chilienne ne souffrit de la

baisse des prix, qui se fit sentir dans d'autres pays, de 1891 à 1896.

Les prix des propriétés rurales et ceux des propriétés urbaines avaient été en hausse, à partir de 1891. Les opérations de crédit, ainsi que les spéculations, s'étaient développées. Voici le développement des opérations des banques :

Années	Prêts	Dépôts	Capital payé
1888	103.312.000	89.023.000	23.675.000
1889	126.192.000	90.350.000	25.117.000
1890	117.037.000	92.209 000	30.476.000
1891	130.659.000	131.472.000	33.011.000
1892	145.915.000	133.489.000	37.188.000
1893	147.182.000	120.267.000	40.914.000
1894	147.913.000	124.499.000	43.514.000

Le mouvement de baisse de la monnaie poussait à contracter des dettes et exagérait les opérations de crédit. Les prêts faits par les banques, tels que, par exemple, les comptes-courants d'agriculteurs, étaient généralement à longue échéance.

Voici le développement des opérations de prêts hypothécaires à longue échéance, faites par la Caisse de crédit hypothécaire, institution fiscale qui a occupé le premier rang, parmi celles du même genre :

Années	Taux moyen du change en pence	Quantité prêtée en bons hypothécaires en piastres
1888	26.35	17.432.400
1889	26.42	17.036.400
1890	32.97	19.335.600
1891	18.27	12.178.900
1892	18.00	25 494.100
1893	15.00	32.103.200
1894	13.00	33.448.400

Jusqu'à l'année 1894, les prix des actions des banques et des autres sociétés avaient monté passablement.

Mais la situation était très incertaine et inspirait beaucoup de défiance, surtout à cause de la politique monétaire qui se développait alors.

§ 84. — Politique monétaire tendant à réaliser à tout prix la conversion du billet

Pendant ce temps, depuis le message présidentiel de 1892, le gouvernement s'efforçait infatigablement d'arriver le plus tôt possible à la conversion du billet. Cela paraîtra étrange, sans doute, à ceux qui, sans savoir ce qui se passait alors, ont vu que la valeur du billet baissait inexorablement et qu'elle arrivait à 11 pence 1/4 en 1894.

Suivons maintenant le fil des mesures prises depuis 1892 pour mettre fin au cours forcé. Le 2 février 1892, on promulgua une loi, suivant laquelle les billets émis pendant la révolution seraient exclus de la circulation, à partir du 31 décembre de cette même année. Le gouvernement se chargeait de les retirer au moyen d'un emprunt. Dans la suite, on n'exécuta pas cette loi d'une façon absolue, pour ne pas produire une contraction monétaire, comme nous l'avons déjà vu (§ 38).

Le 26 novembre 1892, on promulguait une loi destinée à réaliser la conversion du billet en une monnaie d'or, créée par cette loi et dont la valeur était de 24 pence. Cette loi ordonnait un emprunt extérieur de 1.200.000 livres sterling, dont le produit servirait à incinérer 10 millions de piastres en papier en 1893 ; et en 1894, de même qu'en 1895, on continuerait les incinérations de billets que l'on remplacerait en même temps par les nouvelles monnaies métalliques, si la valeur du billet n'était pas inférieure à 23 pence 1/2. A partir du 31 décembre 1895, suivant l'article 7 de cette loi on

retirerait de la circulation le papier-monnaie de l'Etat, en le changeant pour l'équivalent de la piastre en argent de 25 gr., de l'ancien système bimétallique; et le 1er juillet 1896, le papier-monnaie émis par l'Etat perdrait sa qualité de monnaie légale.

La loi donnait à la *piastre*, unité monétaire en or, une valeur équivalente à 24 pence (0 gr. 798.805 d'or d'un aloi de 11/12). L'ancien système monétaire métallique que cette loi réformait, c'était le *bimétallisme* avec la *piastre* d'or de 1 gr. 525 et la *piastre* d'argent de 25 gr.

Afin d'exécuter les dispositions de cette loi bimétallique, c'est à-dire afin de remplir les promesses de remboursement du billet, suivant sa valeur nominale, l'article 7, déjà cité, de la loi de 1892, établissait que le billet devait être changé pour l'équivalent de la *piastre* d'argent de 25 grammes. Sans doute, ce scrupule n'était d'aucun profit pour ceux qui, auparavant, avaient éprouvé des préjudices par suite de la hausse de la prime de l'or qui s'était produite à partir de 1879.

A l'époque où l'on discutait cette loi de 1892, quand il s'agit de fixer la nouvelle unité monétaire métallique, il y eut plusieurs courants d'opinions. Les uns, prenant en considération les promesses de remboursement faites par l'Etat, déclaraient, au nom de l'accomplissement fidèle de ces mêmes promesses, que l'on ne pouvait pas adopter d'autre monnaie que la *piastre* d'or de 1 gr. 525, qui valait environ 45 pence, ou bien la *piastre* d'argent de 25 grammes, que déterminait la loi ; et comme il y avait une grande majorité en faveur de l'étalon d'or, on estimait que la nouvelle *piastre* d'or qu'il fallait créer devait représenter la valeur en or de 25 grammes d'argent. D'autres étaient d'avis que l'on devait fixer la nouvelle unité monétaire d'or en obéissant uniquement à un esprit d'équité et de convenance. La loi voulut prendre en considération les deux idées; d'accord avec ceux qui soutenaient la dernière de ces idées, elle fixa le taux de 24 pence, et d'accord avec ceux qui avaient exprimé la première opi-

nion, elle formula l'article 7, dont nous avons déjà parlé. Enfin, il y avait un autre courant d'opinion qui s'opposait à la réforme, la considérant inopportune et contraire aux intérêts généraux. C'était l'opinion des ennemis de la conversion, de ceux que quelques-uns appellent les « papeleros ».

Mais que se passait-il pendant que l'on promulguait cette loi ?

A la fin de l'année 1892, il se produisit une contraction monétaire, par suite de la diminution de la monnaie en circulation. Cette contraction se produisit de la façon suivante. Nous avons vu qu'après la révolution, l'émission des billets fiscaux atteignait la somme de 42.263.424 *piastres*. Malgré la loi votée en 1892, qui ordonnait l'incinération de tous les billets émis par le gouvernement pendant la révolution et qui atteignaient la somme de 20.809.297 *piastres*, on comprit qu'il n'était pas possible de retirer toute cette somme de la circulation sans produire certains bouleversements, et l'on n'incinéra que 9.500.000 *piastres*. En outre, conformément à la loi du 14 mars 1887, on incinéra 100.000 *piastres* par mois. Ainsi donc quand on vota la loi de conversion de 1892, l'émission totale des billets fiscaux avait diminué de 10.000.000 de *piastres* dans le courant de cette même année. Quand la dite loi eut été mise en vigueur, on commença les incinérations ordonnées par l'article 2, lesquelles atteignirent environ 650.000 *piastres*.

Les banques, de leur côté, commencèrent à retirer leurs billets de la circulation, soit parce qu'elles craignaient d'être obligées à les changer pour de l'or, comme la nouvelle loi l'ordonnait, soit parce que la circulation de ces billets devenait plus difficile, depuis que le gouvernement refusait de les admettre dans ses établissements. L'émission des banques, enregistrée au mois de juin 1892, atteignait 19.313.448 *piastres*, et elle n'atteignit que 14.279.096 *piastres* en décembre de la même année.

Si on ajoute encore à cela la thésaurisation du billet fiscal,

dont le mobile principal n'était pas l'espoir d'obtenir un gain en gardant ces billets jusqu'à l'année 1896, où ils devaient être payés par le gouvernement à raison de 25 grammes d'argent, mais bien la solvabilité du fisc, qui inspirait plus de confiance que celle des banques, on s'explique assez bien pourquoi il s'est produit une véritable contraction monétaire à la fin de l'année 1892.

Au commencement de l'année 1893, avant même de procéder à l'incinération des 10.000.000 de piastres, incinération prescrite par la loi de conversion de 1892, les effets de la restriction se firent sentir avec tant de force que le gouvernement même et presque tous les partisans de la dite loi de conversion jugèrent qu'il était temps de rendre au marché la monnaie en circulation dont on l'avait privé et de modifier la loi de conversion. On commença alors à défaire tout ce qui avait été fait en matière de restriction.

Voici les nouvelles mesures que l'on prit pour augmenter la circulation monétaire.

On donna aux billets de banque libre accès dans les établissements publics. Cette mesure a eu une grande importance au Chili pour faciliter la circulation des billets de banque, non seulement à cause des contributions publiques et des contributions municipales, mais aussi parce que presque tous les chemins de fer du pays appartenaient à l'Etat.

On suspendit l'incinération des billets fiscaux, dérogeant ainsi aux articles 1, 2, 3, 4, 5, 6 et 8 de la loi de 1892.

En outre, le gouvernement, qui depuis l'époque de la révolution devait une certaine somme aux banques, avait donné à ces institutions de crédit, en paiement de ces dettes, des bons de 500, de 1.000 et de 10.000 *piastres* au porteur, sans aucun intérêt. Quand le danger auquel les banques se voyaient exposées, par suite de la restriction monétaire, redoubla d'intensité, le gouvernement donna aux dites banques la faculté de faire usage de ces bons, comme d'une monnaie circulante ayant un caractère légal. Pour que ces bons

pussent remplir plus facilement cet office, on en fit même du type de cent *piastres*. C'était une émission dissimulée de billets fiscaux, qui atteignit la somme de 8.902.000 *piastres*.

Enfin la facilité, chaque jour plus grande, avec laquelle le gouvernement publiait un jour une loi pour y déroger le lendemain, augmenta la défiance, ce qui fit sortir le billet fiscal de sa cachette.

De cette façon, dans le premier semestre de 1893, tout ce qui s'était fait en 1892, en matière de restriction, fut défait. Le change international était à 17 pence 3/4 à la fin de décembre 1892, quand la loi du mois de novembre de la même année, qui fixait la conversion à 24 pence par *piastre*, était en pleine vigueur ; et la valeur du billet continuait à baisser à tel point que le change arrivait au taux de 15 pence dans les premiers mois de 1893 !

Le 31 mai 1893, on promulguait une autre loi qui modifiait les dispositions de la loi de 1892 de la manière suivante :

« Article premier. — A partir du 31 décembre 1899, le papier-monnaie de l'Etat, quand on le présentera dans les établissements qui seront désignés par le Président de la République, sera changé pour la valeur équivalente à la *piastre* de 25 grammes d'argent et de 9 dixièmes de métal fin, au moyen de la monnaie métallique établie par la loi du 26 novembre 1892.

« Art. 2. — A partir du 1er juin 1896, la conversion du papier-monnaie se fera, pour ceux qui la solliciteront, en monnaie métallique établie par la loi du mois de novembre, déjà citée, à raison de 24 pence par *piastre*.

« Art. 2. — Le papier-monnaie payé par l'Etat, conformément aux deux articles antérieurs, sera incinéré de la façon habituelle.

« Art. 4. — A partir du 1er janvier 1897, le cours forcé du papier-monnaie cessera ».

Dans d'autres articles, on ordonnait la formation d'un fonds de conversion et on établissait l'obligation que devaient

avoir les banques de constituer aussi un fonds en or équivalent au 20 o/o de leur pouvoir d'émission, qui avait été limité à la somme totale de 24 millions de *piastres*, et cette quantité devait être distribuée proportionnellement au capital versé des banques existantes. Conformément à cette loi de 1893, la *piastre* en or de 24 pence continuait à être, sans modification, l'unité monétaire.

Pendant ce temps, la valeur du billet baissait de plus en plus, sans que l'on remarquât la moindre influence de ces lois sur le change, ce qui prouve que l'on se défiait profondément de la promesse du gouvernement. Dans d'autres circonstances, une telle loi aurait produit un effet immédiat sur le change : à cette époque, il n'en produisit aucun, comme on peut le voir par la dépréciation du billet.

Tout cet enchevêtrement de lois qui se faisaient un jour et qui s'annulaient le lendemain, changeant le taux du change suivant la volonté du Congrès, augmentait la défiance et produisait une véritable confusion. En 1894, le change se trouvait au niveau, inconnu jusqu'alors, de 11 pence par *piastre* !

Pendant ce temps, la loi qui déclarait que, dans l'espace de deux ans, l'on ferait la conversion du billet à raison de 24 pence par *piastre*, était en pleine vigueur. Curieuse situation, qui démontre, comme nous l'avons dit, la profonde défiance du public au sujet de l'accomplissement de cette loi. Dans de semblables circonstances, les personnes qui croyaient sérieusement que la loi serait exécutée quand le moment viendrait d'effectuer leurs opérations, étaient fort peu nombreuses. Déjà aussi, on comprenait fort bien que les banques ne pourraient pas continuer à changer leurs billets pour les nouvelles monnaies métalliques, parce que même si les dettes contractées par le public envers elles étaient plus grandes que celles qu'elles avaient contractées envers le public, de nombreux débiteurs se trouveraient dans le cas de ne pas pouvoir payer leurs dettes, ce qui faisait douter, à juste titre,

de la responsabilité du portefeuille de ces établissements. La liquidation à 24 pence devait nécessairement amener la faillite ou la banqueroute d'innombrables personnes, et l'existence des banques deviendrait impossible au milieu de la crise monétaire, car, comme nous l'avons déjà dit, l'extension de leurs opérations de crédit était, parfois, devenue abusive dans les dernières années.

Pour comble de malheur, les alarmes produites par les difficultés de la question de frontières avec la République Argentine, rendirent la situation économique encore plus obscure, pendant quelque temps, et obligèrent le gouvernement à dépenser de grosses sommes en armements.

Cette situation rendait donc impossible l'accomplissement de la loi de conversion. C'est ce que comprit le gouvernement, car à partir du jour de la lecture du message présidentiel, en juin 1894, il déclara qu'il était disposé à accepter une modification convenable, d'accord avec les exigences de la situation. On comprend que cette déclaration rendait l'incertitude bien plus grande : personne ne savait alors à quoi s'en tenir au sujet de la question monétaire.

En général, la question économique se présentait, en 1894, sous un jour peu favorable à la réalisation de la conversion.

Le prix du nitrate de soude, produit principal d'exportation, baissait fortement pendant le second semestre de 1894. La situation de l'agriculture était mauvaise ; mais la baisse du papier-monnaie jusqu'à l'année 1894 maintenait la situation. A défaut de statistiques de la production, nous pouvons rappeler ici l'exportation de produits agricoles :

	1893	1894
Exportation de produits agricoles	—	—
	11.625.774 piastres	9.108.046 piastres.

La situation financière n'était pas mauvaise, parce que la source capitale des recettes fiscales, l'exportation du nitrate de soude, allait en augmentant.

§ 85. — Les lois définitives de conversion.

Au commencement de l'année 1895, le gouvernement, se voyant dans la nécessité de modifier les lois de conversion qui étaient en vigueur, mais étant toujours décidé à mettre immédiatement fin au cours forcé, s'efforça de chercher la solution dans la conciliation des courants les plus opposés, c'est-à-dire parmi les partisans les plus décidés des lois de conversion et parmi leurs ennemis, dont le nombre augmentait de jour en jour. Le ministre des Finances prit l'initiative d'inviter à une discussion pure et simple, sans formules réglementaires, un certain nombre de sénateurs et de députés d'idées diamétralement opposées et appartenant aux différents partis politiques. Dans cette réunion, on reconnut qu'il était difficile d'exécuter les lois en vigueur, et pour assurer la viabilité de la conversion métallique, on élabora un projet de loi, dans lequel on soumettait à l'élection du Congrès le taux de 16 pence et celui de 18 pence, pour la nouvelle monnaie. Ce fut là une véritable transaction entre les partisans des 14 pence et ceux qui s'y opposaient.

Ces démarches et les travaux du Congrès firent naître le projet de loi dans lequel on fixait à 18 pence le taux de la nouvelle monnaie et dont les principaux articles sont :

« Article premier. — A partir du 1er juin 1895, l'Etat paiera ses billets à ceux qui le solliciteront, en monnaies métalliques établies par cette loi. Ces billets seront incinérés mensuellement.

« Art. 2. — A partir du 31 décembre 1897, le papier-monnaie de l'Etat que l'on présentera dans les établissements que le Président de la République désignera, sera payé en monnaie d'or établie par la présente loi, en prenant pour base la valeur équivalente à la *piastre* de 25 grammes d'argent et de 9 dixièmes de métal fin, et depuis cette date, le billet fiscal sera démonétisé.

« A cette même date, on liquidera les obligations de l'Etat, d'origine antérieure à cette loi, en en réduisant la valeur nominale calculée en *piastres* de 25 grammes d'argent et de 9 dixièmes de métal fin, en monnaie établie par cette loi, et avec cette même monnaie, on continuera à servir les dites obligations.

« Le paiement et la liquidation dont il est question dans les deux articles précédents ne s'effectueront que si, à la même date, la *piastre* d'argent de 25 grammes et de 9 dixièmes de métal fin a une valeur supérieure à 18 pence. Dans le cas contraire, on appliquera les dispositions contenues dans les articles 1 et 16 de la présente loi ».

Dans les articles 6, 7, 8 et 9, il était dit que les banques garantiraient leurs émissions de billets avec des bons de l'Etat ou bons hypothécaires.

Ensuite on vota la loi supplémentaire du 28 mai 1895, qui autorisait à faire un emprunt extérieur jusqu'à concurrence de 2 millions de livres sterling. En outre, cette même loi déclarait que l'Etat prenait à sa charge la conversion du billet de banque ; et les banques devraient au fisc la somme que ce dernier aurait payé pour le rachat des billets de banque. On craignait que les banques ne fussent pas en état de faire face à la conversion de leurs billets, étant donné la situation de défiance où l'on se trouvait alors.

Les dispositions principales ou les points capitaux de ces nouvelles lois de réforme de la conversion sont au nombre de quatre : 1° au lieu de valoir 24 pence, la nouvelle *piastre* en vaudrait 18 ; 2° on fixait, pour le remboursement du billet, une échéance plus courte ; au lieu de la date du 1er juin 1896, on fixait, pour le commencement de la conversion, celle du 1er juin 1895 ; 3° le gouvernement, au lieu de donner aux banques la faculté d'émettre avec l'obligation de changer leurs billets pour de l'or, comme l'ordonnait la loi antérieure, s'engageait à faire cet échange pour son compte, mais les banques devaient donner en bons une garantie égale au montant de

leurs émissions. On peut dire que cette mesure n'était pas autre chose que la suppression du billet de banque, parce que l'on craignait que les banques ne fussent pas en état de convertir leurs billets ; et 4° on autorisait un nouvel emprunt.

§ 86. — Continuation de la situation après la promulgation de ces lois de conversion

Au commencement de l'année 1895, le change fluctuait autour de 13 pence 1/2, et aussitôt que la loi du 11 février fut promulguée, on le vit arriver immédiatement à 16 3/4, puis atteindre 17 pence en juin.

L'opération de conversion réalisée dans ces conditions, faisant passer violemment le change de 12 à 17 pence, dans l'espace de six mois et quelques jours, n'était guère heureuse, sans doute, et elle pouvait provoquer de graves bouleversements dans la situation économique, qui n'était pas bonne. D'un autre côté, elle ouvrait le chemin aux spéculations sur le change, qui pouvaient favoriser spécialement certains cercles de commerçants qui, ayant des relations avec l'étranger, pouvaient vendre de l'or à 11 et à 12 pence vers la fin de 1894, pour le racheter et le payer à 18 pence, en 1895.

Quand vint le 1er juin 1895, jour fixé pour commencer la conversion des billets, l'atmosphère de défiance ne se dissipa nullement. On croyait bien que le gouvernement commencerait, en effet, la conversion que la loi ordonnait, mais on craignait que cette conversion ne durât qu'un certain nombre de jours ou de mois. De nombreuses personnes avaient annoncé que les premiers vapeurs qui partiraient en juin emporteraient l'or, et que le pays, plongé dans une nouvelle crise monétaire pareille à celle de 1878, devrait adopter de nouveau le cours forcé.

Pour comble de malheur, on parlait de complications dans les relations du Chili avec sa voisine, la République Argen-

tine, et ces bruits alarmants augmentaient la défiance.

Ainsi donc, aussitôt que les caisses de *La Moneda* s'ouvrirent pour effectuer l'échange des monnaies, les porteurs de billets s'y précipitèrent, comme on devait s'y attendre, exigeant que l'on changeât leurs billets contre les nouvelles monnaies métalliques.

Pendant ce temps, les banques avaient à supporter la poussée des déposants, qui sollicitaient la remise de leurs fonds, qu'ils voulaient aller changer pour de l'or.

Alors le gouvernement, pour sauver les banques, qui n'auraient certainement pas pu résister un seul instant à l'invasion des déposants, au lieu d'incinérer tous les billets qu'il recevait et qu'il devait changer pour de l'or, en déposa de nouveau une bonne partie dans les banques, se bornant ainsi à incinérer des billets fiscaux et à maintenir toujours au pair le change des billets de banque.

Quand la stabilité des banques fut assurée, on continua à retirer les billets émis.

La quantité de billets en circulation, au moment où l'on commençait la conversion, était la suivante :

Bons du Trésor	8.898.728,00	*piastres*
Billets fiscaux.	29.601.242,00	»
» de banque.	20.993.300,00	»
Total . . .	59.493.300,00	»

Voici quelles furent les ressources du gouvernement, jusqu'au mois de mai 1897 :

Barres d'argent qui existaient en 1892	4.319.226	*piastres*	15
25 o/o des droits d'importation, du 1er janvier 1893 au 1er juillet 1896.	20.304.954	»	
Partie payée de la vente aux enchères des mines de nitrate de soude.	14.884.541	»	24
Total.	39.508.541	»	39

Report.	39.508.721 *piastres*		39
Obligations des mines de nitrate de soude, escomptées. . . .	14.423.567	»	43
Vente de restes de nitrate de soude.	40.000	»	
Partie payée pour des billets non rachetés.	696.163	»	50
Produit liquide de l'emprunt de deux millions de livres sterling.	24.333.333	»	33
Total.	79.001.785	»	65

Jusqu'au 1er mai 1897, les billets changés pour de l'or représentaient les sommes suivantes :

Billets fiscaux.	26.537.829 *piastres*		50
Bons du Trésor	8.862.828	»	50
Billets de banque.	8.753.905	»	
Total.	44.154.563	»	

Voici, par conséquent, ce qui restait en circulation :

Billets fiscaux.	3.063.412,00 *piastres*	
Bons du Trésor	35.900,00	»
Billets de banque.	12 239.425,00	»
Total.	15.338.737,00	»

Les billets perdus et les billets inutilisés atteignirent approximativement la somme de 1.500.000 *piastres*, c'est-à-dire un peu plus du 5 o/o du montant de l'émission fiscale. Les 12 millions en billets de banque qui circulaient à cette époque pouvaient déjà, quand le calme se rétablit en 1897, continuer à circuler, la conversion des dits billets étant toujours garantie par l'Etat.

Comme on le voit, au point de vue financier, le gouvernement ne disposa pas seulement des fonds qui lui étaient nécessaires pour réaliser l'opération du rachat, mais encore d'un gros excédent provenant des sommes que la loi introduisit dans le budget.

Les 79.001.875 *piastres* dont le gouvernement, comme nous l'avons vu, disposait pour les opérations de conversion, donnaient en 1897 un excédent de 17.276.117 *piastres*, que le dit gouvernement, dans le mémoire du ministère des finances de cette année-là, offrait de consacrer à des travaux publics.

Toutes ces opérations monétaires et toutes ces opérations de banque qui se réalisèrent, sans nul doute, dans des circonstances très peu propices, contribuèrent à augmenter l'intensité de la crise que le pays se vit obligé de supporter.

Le mémoire du ministère des finances, en 1897, dépeignait la situation dans les termes suivants : « Suspension des affaires commerciales et des affaires industrielles, mauvaise récolte de blé, rareté de travail pour les ouvriers, pour les artisans, diminution de bénéfice pour les agriculteurs, pour les commerçants et les industriels : voici le cadre abrégé de la situation ». « La liquidation lente des affaires, qui a été commencée il y a deux ou trois ans, suit son cours, et il est difficile d'en prévoir le terme, si l'on n'adopte pas des mesures assez efficaces pour produire une réaction favorable ».

L'opération de conversion à 18 pence, dans cette situation de crise et de défiance, quand le change avait été à 11 pence peu de mois auparavant, donna à beaucoup de personnes la possibilité de retirer leurs capitaux et d'en faire le placement en or. Le ministre des finances dit, à ce sujet, en 1897 : « Ce fut un sauve-qui-peut général, qui continua après les premières opérations de conversion, parce que beaucoup de personnes doutaient du succès de l'opération, qui, cependant, a pu réussir et que l'on peut croire, d'ores et déjà, complètement assurée ». Le change international, pendant un an environ, fluctuait autour de 17 pence 1/4, de 17 pence 3/8 ou de 17 pence 1/2. Ce ne fut qu'à partir de la fin de l'année 1896 que le billet valut 17 pence 5/8, taux déjà supérieur au *gold point*.

Voici quelles furent les exportations d'or national monnayé : en 1895, on exporta 1.130.990 *piastres* ; en 1896, on exporta 630.644 *piastres*, et en 1897, on n'exporta que 212.504 *piastres*.

La hausse de l'intérêt de l'argent prit des proportions énormes. Les bons de la Caisse de Crédit hypothécaire, c'est-à-dire d'une institution fiscale qui a joui d'un grand crédit, ont été les principaux papiers hypothécaires du marché national. Voici les cotes qui indiquent la grande baisse des bons de cette institution en 1896, et, par conséquent, la hausse de l'intérêt de l'argent :

En juin 1892, les prix des bons étaient les suivants :

Bons de	8 o/o	d'intérêt et de	2 o/o	d'amortissement. 106 1/2 o/o
—	7 o/o	—	—	103 3/4 o/o
—	6 o/o	—	—	96 o/o
—	5 o/o	—	—	87 o/o

Voici quels étaient les prix en juin 1896 :

Bons de	8 o/o	d'intérêt et de	2 o/o	d'amortissement. 85 3/8 o/o
—	7 o/o	—	—	79 o/o
—	6 o/o	—	—	74 o/o
—	5 o/o	—	—	71 o/o

Les autres titres hypothécaires produisaient un intérêt plus élevé ; et dans les opérations de crédit particulier, les intérêts prenaient des proportions usuraires. De nombreuses personnes virent leurs affaires en très grand danger, et beaucoup d'entre elles durent faire faillite ou liquider d'une façon désastreuse. La plupart des banques fermèrent leurs portes : des neuf banques qu'il y avait alors, il en resta quatre.

Les prix des propriétés rurales et des propriétés urbaines, de même que ceux des valeurs mobilières baissèrent notablement. On sentait un grand ralentissement dans le mouvement des affaires. En un mot, les symptômes de ces grandes per-

turbations de la vie économique, que l'on appelle crises, se produisirent d'une façon alarmante. Tout cela fut produit, en partie, par la réforme monétaire, et en partie, également, par d'autres facteurs, tels que les mauvaises récoltes agricoles, la baisse des prix de certains produits d'exportation, etc.

La période languissante de la liquidation de la crise continua. Au commencement de l'année 1898, les opérations de conversion étaient complètement terminées, et la monnaie métallique circulait dans tout le pays, quand les alarmes internationales occasionnées par les mauvaises relations du Chili avec la République Argentine vinrent compliquer de nouveau la situation.

La ferme persistance du gouvernement à maintenir la conversion avait résisté à tous les obstacles jusqu'au mois de juin 1898, époque à laquelle la recrudescence des dangers internationaux arrive à son apogée. On commence à répandre à Santiago le bruit que le gouvernement prépare le retour au cours forcé, et, en conséquence, ceux qui avaient déposé de l'argent dans les banques commencent à retirer leurs dépôts, pour mettre leur or en sûreté. Il ne s'agissait pas de changer des billets de banque pour de l'or, puisqu'il n'y avait pas de billets en circulation, mais de retirer simplement les dépôts. Ce mouvement prend un développement rapide et les déposants font irruption dans les banques de Santiago, ce qui en moins de deux jours, met ces établissements de crédit dans une situation angoissante.

Cette irruption fut un mouvement de panique qui ne se produisit qu'à Santiago ; à Valparaiso et dans les autres villes, il n'y eut, ces jours-là, aucune modification dans la situation des banques.

Comme les banques de la capitale se trouvaient dans le cas de ne pas pouvoir payer les dépôts, et comme l'irruption du public dans les banques menaçait de s'étendre dans les autres villes de la République, le gouvernement autorisa les banques à fermer leurs portes. Il décréta ensuite un délai de trente

jours, pendant lequel le Congrès se prononcerait sur les mesures à prendre. Après une vive discussion, le Congrès vota une émission de 50.000.000 de *piastres* en billets fiscaux à cours forcé.

La chute de l'or n'avait pas pour cause l'exportation de la monnaie métallique, car l'or retiré des banques était gardé en caisse par les déposants, et il n'était pas exporté. L'exportation de l'or ne commença qu'en 1898, quand le régime de l'or tomba et que l'on adopta de nouveau le papier. Voici quelle fut l'exportation de l'or national monnayé, suivant la statistique :

1895	1.130.990 *piastres*
1896	630.644 —
1897	212.504 —
1898	9.902.928 —

La nécessité de préserver les banques d'une invasion accidentelle de la part du public, invasion qui pouvait avoir pour cause la question internationale dans cette situation de défiance, fut la cause de la chute du régime métallique et du remplacement de ce régime par le papier-monnaie. On ne pouvait penser à apporter de l'or de l'étranger pour résister à la panique, car la petite quantité d'or la plus proche se trouvait à Buenos-Aires, à quinze jours de voyage, depuis que la Cordillère était fermée.

CHAPITRE X

LES OPÉRATIONS DE CONVERSION DANS LA RÉPUBLIQUE ARGENTINE (1)

§ 87. — Décret du 17 septembre 1852, tendant à la stabilité du change international

Après la chute du dictateur Rozas, l'once d'or, qui avait valu 380 *piastres* en papier dans les opérations de change de 1851, changeait de valeur en 1852, et oscillait entre 270 et 286 *piastres*. Le 7 septembre 1852, le gouvernement fit publier un décret tendant à établir la stabilité du change dans la proportion de 256 *piastres* pour chaque once d'or. Le Directeur intérimaire de la Confédération, M. Urquiza, voulut éviter les fluctuations du change, qui « causaient d'énormes préjudices au pays, occasionnant la ruine des fortunes particulières et donnant lieu à des abus qui consistaient à consacrer à l'agio les capitaux qui devaient féconder le commerce honnête, l'agriculture et l'industrie ».

(1) *El Banco Nacional. Hist. financiera de la Rep. Argentina*, por Agustin de Vedia. Buenos-Aires, 1890. — *Congreso Nacional* (Diario de Sesiones). — *La crisis* (1885-1892), por José A. Terry. Buenos-Aires, 1893. — *Cuestiones Monetarias* (*publicación oficial*). Buenos-Aires, 1905. — *Memorias de la Caja de Conversión*. — *Informe* (*no publicado*) *sobre la Caja de Conversión de la Rep. Argentina*, par don Miguel Cruchaga (Ministro de Chile en B. A.), 15 juin 1908. — *La conversión de billete*, par Dr. Osvaldo M. Pinero. Buenos-Aires, 1899.

Suivant ce décret, tout bureau public de recouvrement, établi dans la province de Buenos-Aires, recevrait une once d'or frappé en paiement de deux cent cinquante-six *piastres* en monnaie courante. Le gouvernement paierait ses obligations en or ou en papier, indifféremment, au même change. Dans les contrats en monnaie courante qui seraient passés désormais entre particuliers, le débiteur remplirait son obligation en payant sa dette en papier avec l'équivalent en or, au change désigné. Ce décret fut aboli peu après, et il resta, par conséquent, sans effet.

§ 88. — **Le bureau de changes** (La oficina de cambios) **de 1867**

En 1863, le discrédit et la dépréciation du billet inconvertible étaient si grands que 2.500 *piastres* en papier valaient moins de 100 *piastres* en or. Le gouvernement, considérant qu'il fallait délivrer le pays d'une situation monétaire si critique, proposa de réaliser la conversion en or des 342.607.656 *piastres* en papier, dans la proportion de 25 *piastres* en papier pour une *piastre* en or.

En 1867, on dicta une loi dont les dispositions principales étaient :

« Art. 1. — La Banque de la Province est autorisée à remettre 25 *piastres* en papier pour une *piastre* forte (de 16 onces d'or) à toute personne qui en fera la demande.

« Art. 2. — Cette même banque est également autorisée à remettre les quantités métalliques ainsi reçues, en échange de papier-monnaie, au dit taux de 25 *piastres* pour une *piastre* forte.

« Art. 3. — Si la valeur du papier-monnaie devient inférieure au taux qui vient d'être indiqué, la Banque, après avoir rendu la monnaie métallique reçue en échange de la somme émise par ordre du gouvernement, continuera à remettre de la monnaie métallique en paiement de papier-monnaie, au

même taux, jusqu'à la limite de son capital en monnaie métallique (1).

« Art. 4. — Les débiteurs de la Banque de la Province et du Fisc, dont les dettes ont été contractées en papier-monnaie, pourront payer leurs dettes en papier-monnaie ou en monnaie métallique, au taux de 25 *piastres* pour une.

« Art. 5. — La Banque de la Province pourra émettre le papier-monnaie nécessaire à l'exécution de la présente loi ».

Le *bureau de change* commença à fonctionner avec beaucoup de succès. Dans la première année de son installation, suivant les renseignements que j'emprunte à Terry (2), cette institution encaissa 3.480.881 *piastres* en or, et la somme qu'elle reçut en décembre 1868 fut de 5.340.314 *piastres* en or. En décembre 1872, c'est-à-dire cinq ans après le commencement des opérations de conversion, l'encaisse métallique atteignit, au *bureau de change*, la somme de 15.413.202 *piastres* en or. Cela voulait dire que l'on avait émis 385.330.050 *piastres* en billets, après avoir effectué un dépôt en or.

Pendant que le bureau de change faisait son émission, la Banque de la Province, dont ce bureau faisait partie, fut également autorisée par une loi de 1873 à émettre des billets en donnant une garantie en or, et elle arriva ainsi à émettre 300 millions, avec une garantie de 12 millions.

En comptant les billets qui existaient avant la création du *bureau de change*, ceux qui furent émis par ce bureau et ceux de la Banque de la Province, la circulation totale arriva donc, à peu près, à la somme d'un milliard de *piastres* en billets.

Ce régime de conversion dura jusqu'à l'année 1876, époque à laquelle on adopta de nouveau le régime du papier-monnaie inconvertible. Le fonctionnement du *bureau de change*

(1) Ce capital était de 2.000.000 de *piastres* en or (A. Pinero. *La conversión del billete*).

(2) *Cuestiones monetarias.*

avait réussi complètement en ce qui concerne la stabilité du change international. « Le pays avait pu traverser ainsi la période hérissée de difficultés, qui est comprise entre l'année 1867 et l'année 1873, au milieu des difficultés naturelles d'une guerre longue et sanglante comme celle du Paraguay et d'une guerre civile non moins compliquée, comme celle d'Entre Rios, sans que, cependant, cela altérât ses opérations de change, ce qui représentait une force immense qui coopérait au développement de ses industries naissantes, de la façon la plus efficace » (O. Piñero). En 1883, on adopta de nouveau le régime métallique, qui ne dura que deux ans.

§ 89. — Brefs antécédents historiques du papier-monnaie, à partir de 1885

En 1885, on décrète le régime du billet inconvertible. C'est le commencement de la dernière période du régime du papier-monnaie inconvertible de la République Argentine, qui termine en 1899, année où l'on crée la Caisse de Conversion.

Quand le régime du papier inconvertible commença, en 1885, voici quelle était la quantité de billets de banque en circulation :

Banque Nationale	28.000.000	de *piastres*
— Province de Buenos-Aires.	27.436.000	*piastres*
— Province de Santa Fé . .	2.200.000	—
— Muñoz et Rodriguez. . .	400.000	—
— Province de Córdoba . .	800.000	—
— Province de Salta . . .	125.000	—
	58.961.000	—

En 1887, on vota la loi appelée loi *de banques garanties*, suivant laquelle on permettait l'émission de billets de banque,

pourvu que les banques déposassent en garantie, dans un bureau spécial, des fonds publics payables en or, c'est-à-dire des bons émis par le gouvernement. De cette façon, on leur permettait d'émettre une *piastre* en papier pour chaque *piastre* d'or donnée en garantie. Voici la marche suivie par l'émission des billets, sous la protection de la loi :

	Piastres	Prime de l'or
1886	39.197.000	134 o/o
1887	94.070.000	136 —
1888	129.504.000	148 —
1889	163.647.000	193 —

En 1890, la révolution éclate et renverse le gouvernement existant; et au milieu de la grande crise économique et financière qui se précipite en prenant de graves proportions, une émission de 70 millions de *piastres* en *billets de trésorerie*, émis par le gouvernement, vient augmenter les émissions de billets inconvertibles.

La quantité de billets en circulation était, en 1890, de 245.100.000 *piastres*. La prime de l'or atteignit 207 o/o à la fin de l'année.

En 1890, on vota la loi appelée *loi de conversion* (loi du 7 octobre), qui avait pour but d'opérer la conversion en procédant à l'amortissement graduel du billet. La dite loi déclara que toutes les opérations d'émission, de conversion et d'amortissement du billet se feraient par l'intermédiaire du bureau qui se nommerait *Caisse de Conversion*. Il ordonna la formation d'un fonds destiné à la conversion et à l'amortissement du billet. Cette loi n'était appelée à produire aucun effet de quelque importance pratique.

En 1891, la crise arrive à sa période la plus aiguë. La Banque hypothécaire de Buenos-Aires suspend définitivement le paiement de ses coupons, ce qui annonçait, sans nul doute, une grande catastrophe. La Banque Nationale et la Banque

de la Province de Buenos-Aires sont envahies par les déposants et se voient forcées, finalement, de recourir au gouvernement.

La panique devient générale, et, en mars, l'or arrive à valoir 342 *piastres* en papier, c'est-à-dire qu'il a une prime de 242 o/o sur le billet. En avril, les banques officielles fermèrent leurs portes, ce qui vint rendre plus terrible encore la panique qui régnait alors. Les banques particulières furent également envahies par les déposants et cinq d'entre elles fermèrent leurs portes. L'or arriva à valoir 446 *piastres* en papier, c'est-à-dire qu'il eut une prime de 346 o/o sur le billet.

C'est à partir de 1892 que se fit la liquidation de la crise si grave que le pays avait été obligé de supporter. La prime de l'or alla en diminuant : elle fut, en moyenne, de 232 o/o en 1892, de 224 o/o en 1893, de 257 o/o en 1894, de 244 o/o en 1895, de 196 o/o en 1896, de 190 o/o en 1897 et de 156 o/o en 1898.

Les billets continuèrent à circuler dans la proportion suivante :

1892.	281.008.000	*piastres*
1893.	306.743.000	—
1894.	298.702.000	—
1895.	296.743.000	—
1896.	295.165.000	—

§ 90. — Situation économique en 1899

La République Argentine est une des Républiques américaines qui ont reçu de la nature le plus grand nombre de bienfaits, soit au point de vue du territoire, soit à celui des autres conditions naturelles qui doivent forcément servir de base à la production agricole. Elle avait à peine, à cette épo-

que, 4 millions 1/2 d'habitants, répandus sur un vaste et riche territoire agricole.

L'immigration européenne, qui était arrivée à son minimum en 1890 et 1891, années critiques, reprend sa marche progressive, et cela dans une grande proportion.

En 1899, la crise de 1890 était presque terminée, mais on remarquait encore certains symptômes de restriction monétaire.

Le député Luro disait, dans une séance de la Chambre que « quoique la récolte des céréales eût été splendide et que la situation politique eût été tranquille, on devait reconnaître cependant qu'il y avait un grand ralentissement dans les affaires, que l'on ne déposait pas d'argent dans les banques, que la valeur de la propriété avait baissé énormément (1) ».

La baisse de la prime de l'or, qui se produisait graduellement depuis 1894, faisait sentir ses effets restrictifs, c'est-à-dire qu'elle entravait dans une certaine mesure le développement des industries.

Mais ce n'était pas seulement la baisse de la prime de l'or qui exerçait une influence restrictive. La politique qui consistait à diminuer la quantité de billets agissait dans le même sens, car, comme nous l'avons vu, la circulation totale allait en diminuant depuis 1893.

Dans une séance de la Chambre, le ministre des Finances expliquait la situation de la manière suivante : « La dépréciation de notre monnaie a été énorme et elle a duré fort longtemps. C'est pourquoi, dans ces dernières années, 100 *piastres* d'or ont eu une valeur moyenne de 300 *piastres* en papier (2). Sous l'empire de cette dépréciation, on a vu tous les prix, tous les salaires, toutes les entreprises, tous les contrats et toute la vie économique s'ajuster à cette situation.

(1) Séance du 16 octobre 1899.

(2) 100 *piastres* = 300 *piastres* en billets, c'est-à-dire que la prime de l'or était de 200 o|o.

On peut dire que cet état de choses s'est infiltré dans notre organisme et que l'on ne saurait le modifier sans causer de profondes perturbations, qui sont forcément la conséquence de la diminution de la prime de l'or. La baisse de la prime de l'or influe d'une façon dépressive sur la production générale du pays. Les exportations diminuent, tandis que les importations augmentent. Les oscillations du change ne font pas varier les prix du coût de la production, tandis qu'elles influent directement sur le prix des produits exportés ».

« Ainsi donc, la baisse de la prime de l'or nuit, en premier lieu, à nos principales industries, à l'agriculture et à l'élevage des bestiaux, sources de nos moyens d'existence. Elle nuit aussi aux débiteurs, qui voient augmenter tous les jours le poids de leurs obligations, par suite de la baisse de la prime de l'or. Et je veux parler ici de la masse énorme des obligations qui existent dans tout le pays, par centaines de millions, et auxquelles contribuent les administrations publiques pour plus de 250 millions en titres émis en papier. La baisse de la prime de l'or nuit aussi aux travailleurs qui doivent supporter les impôts et subir aussi les conséquences du manque de travail qui doit nécessairement se faire sentir, par suite de l'énorme diminution des travaux industriels et des opérations commerciales ».

Il peut y avoir dans ces paroles un certain esprit politique tendant à mettre à nu et même à exagérer les effets nuisibles de la baisse de la prime de l'or, ou hausse de la valeur de la monnaie, parce qu'elles étaient prononcées quand on discutait le projet de Caisse de Conversion dont nous parlerons plus tard, mais elles reflétaient, sans nul doute, le fait indéniable des effets restrictifs produits par la hausse d'un billet qui avait été déprécié pendant tant d'années. Si dans un pays comme la République Argentine, dont l'agriculture progressait, pour ainsi dire, d'une façon inouïe, en pleine prospérité et en pleine richesse, les effets restrictifs de la hausse de la monnaie se faisaient sentir, on s'explique facilement le

grand nombre de bouleversements que pourrait occasionner la hausse du billet dans n'importe quel autre cas où la prospérité industrielle serait moindre.

Quoique l'on eût l'espoir, dans le courant de cette même année 1899, de résoudre la question internationale qui existait entre l'Argentine et le Chili, il n'en est pas moins vrai que cette question conserva son caractère alarmant pendant plusieurs autres années ; mais il était évident que lorsque les dangers de cette situation disparaîtraient, la prime de l'or devrait diminuer de plus en plus et que, par conséquent, les effets de la hausse du billet se feraient sentir chaque jour davantage.

En un mot, la situation de cette époque-là présentait les caractères suivants : le grand progrès économique du pays et la hausse croissante de son unité monétaire, qui avait subi une si grande dépréciation pendant un bon nombre d'années antérieures.

§ 91. — Politique monétaire en 1899. — Loi de la Caisse de Conversion

Comme cela est arrivé chaque fois qu'il s'est agi de la valeur de la monnaie, il se forme dans la République Argentine deux grands courants d'opinion : les uns combattent la hausse de la monnaie et les autres la déclarent nécessaire. Le pouvoir exécutif, dont l'influence sur l'élaboration des lois a été assez puissante dans la République voisine, se faisant l'interprète du courant contraire à la hausse du billet, considéra que le grand *desideratum*, dans cette importante question, devait consister dans la stabilité du change international, dont les fluctuations étaient le facteur capital des fluctuations de la valeur du billet national ; et que l'on devait réaliser cette stabilité en empêchant dès maintenant la baisse de la prime de l'or de continuer son œuvre restrictive. C'est pourquoi l'on

vota la loi numéro 3.871, du 4 novembre 1899, dont les dispositions principales sont :

« Article premier. — La nation convertira toute l'émission fiduciaire actuelle de billets à cours légal en monnaie nationale d'or, au change d'une *piastre*, monnaie nationale à cours légal, pour quarante-quatre centièmes de *piastre*, monnaie nationale d'or frappé. »

« Art. 2. — Le pouvoir exécutif fera savoir en temps opportun, par décret et trois mois à l'avance, à quelle date et de quelle façon on mettra à exécution la disposition de l'article précédent. »

« Art. 3. — Le pouvoir exécutif formera une réserve métallique que l'on appellera « fonds de conversion » et qui sera destinée exclusivement à garantir la conversion de la monnaie de papier. »

Dans les articles 4, 5 et 6, on ordonne la formation graduelle d'un fonds destiné exclusivement à la conversion du billet.

« Art. 7. — Tant que l'on ne dictera pas le décret dont il est question dans l'article 2 et qui doit faire savoir à quelle date et de quelle façon doit se faire la conversion de la monnaie à cours légal, la Caisse de Conversion émettra des billets, monnaie à cours légal, et en remettra à quiconque en fera la demande, pour de la monnaie d'or frappé, dans la proportion d'une *piastre*, monnaie à cours légal, pour quarante-quatre centièmes de *piastre* d'or frappé, et elle remettra l'or qu'elle recevra de cette façon, à celui qui en fera la demande, en paiement de la monnaie de papier, au même taux de change ».

. . . . . .

Comme on le voit, cette loi fixait, pour la future conversion du billet, le taux de change de 44 centièmes de *piastre* en or pour chaque *piastre* de papier-monnaie. Ce change correspondait à un rapport de prix de 227 *piastres* en papier pour 100 *piastres* en or. Cela déterminait la limite définitive de la hausse du papier dans le rapport qui existait entre l'or et lui,

puisque la loi permettait l'émission de billets contre un dépôt en or fait dans cette proportion.

La loi ne disait pas que la conversion du billet se réaliserait immédiatement, car l'on manquait de ressources, c'est-à-dire de fonds de conversion suffisants pour commencer cette opération ; mais l'article 7 de cette loi autorisait l'émission de nouveaux billets contre le dépôt en or correspondant, et il destinait l'or ainsi reçu à la conversion des billets qui lui seraient présentés.

Dans ces conditions, la caisse appelée Caisse de Conversion, n'ayant pas d'autres fonds de conversion que ceux qu'elle allait recevoir du public, ne pouvait guère empêcher une nouvelle dépréciation du papier. C'est seulement quelques années après que l'institution, grâce à l'or encaissé par elle, se consolida et put devenir une garantie de stabilité du change international, comme elle l'est actuellement.

Quelle était la quantité de billets en circulation, quand on installa la Caisse de Conversion? Le total de billets autorisés par la loi et que la Nation avait pris à sa charge, c'est-à-dire que l'Etat avait pris sous sa responsabilité, atteignait la somme de 311.882.590 *piastres* (1).

En outre, il y avait une émission plus petite, c'est-à-dire une émission divisionnaire qui atteignait la somme de 10.050.000 *piastres*, et une de cuivre de 882.783 *piastres* 59, ce qui faisait un total de 322.815.373 *piastres*. Une petite fraction de ces 311 millions en billets avait été amortie en 1899 ; il restait 286.593.000 *piastres* en circulation, le 31 décembre.

(1) Loi nº 2216, du 3 novembre 1887. 161.766.590 *piastres*
— 2702, du 18 juillet 1890 . . 35.116.000 —
— 2715, du 6 septembre 1890. 60.000.000 —
— 2841, du 16 octobre 1891. . 50.000.000 —
— 2842, du 29 octobre 1891. . 5.000.000 —
311.882.590 *piastres*

Memoria de la Caja de Conversión de 1907, Buenos-Aires.

La première opération qui se fit sous la protection de la loi de 1899 eut lieu le 9 décembre de la même année. Ce jour-là, on reçut du public la somme de cent *piastres* en or et on émit l'équivalent de cette somme en billets, dans la proportion établie par la loi.

L'affluence de l'or augmenta ensuite, mais la sortie de l'or augmenta en même temps. Depuis le 9 décembre 1899 jusqu'au 31 mars 1900, la somme d'or frappé que l'on avait encaissée était de 8.038.566 *piastres* (1), quantité qui avait été presque complètement retirée par le public, puisqu'il n'y avait qu'un solde de 454.108 *piastres* à la dite date du 31 mars.

Le 31 décembre 1900, la circulation totale s'élevait à	289.593.000	*piastres*
En 1901, à la même date, elle était de	286.605.000	—
En 1902, à la même date, elle était de	290.644.000	—

En 1902, un arrangement définitif avec la République du Chili mit fin au conflit international, et les forces économiques du pays, dont le progrès colossal n'était entravé que par la défiance provoquée par les bruits de guerre, se développent rapidement, dès que cette situation dangereuse disparaît, et il en résulte une augmentation de l'émission de la Caisse de Conversion.

Le 31 décembre 1903, la circulation atteint la somme de.	380.179.000	*piastres*
En 1905, à la même date, elle s'élève à	490.437.000	—
En 1906, à la même date, elle s'élève à	526.747.000	—

Cela voulait dire que la Caisse de Conversion avait émis,

(1) Rapport de M. Miguel Cruchaga.

jusqu'au 31 décembre 1906, la somme de 233.479.000 *piastres* en billets (1), contre un dépôt d'or frappé de 102.731.000 *piastres*, c'est-à-dire dans la proportion de 1 *piastre* en papier pour 0,44 *piastre* en or.

Le reste de la monnaie en circulation se composait des billets qui, auparavant, étaient inconvertibles, mais que la Nation avait pris ensuite sous sa responsabilité et qui, en 1906, atteignit en chiffres ronds la somme de 293.263.000 *piastres* en or. On tenait compte, pour cette circulation de billets, de la formation d'un fonds appelé fonds de conversion, et ce fonds, créé par la loi de 1890 et par celle de 1899, atteignait, en 1908, la somme de 21.500.000 *piastres* en or, de 48 pence.

Cette institution, qui avait pour but d'obtenir la stabilité du change international, dut principalement son succès au développement colossal de la richesse et du commerce d'exportation de la République Argentine. Si l'on n'avait pas créé la Caisse de Conversion et que l'on eût adopté la politique des partisans de la hausse du billet, la prime de l'or aurait eu une tendance à diminuer rapidement et facilement, depuis les arrangements faits avec le Chili en 1902.

Actuellement, on peut considérer la circulation du billet argentin comme solidement garantie dans le rapport qui existe entre le dit billet et l'or : c'est un papier-monnaie qui a une valeur stable dans les opérations de change international. Au fur et à mesure que les réserves métalliques d'or vont en augmentant, le fond de conversion tend à convertir le billet argentin en une espèce de *bon* contre dépôt d'or, c'est-à-

(1) Voici, en *piastres*, le chiffre exact des émissions, suivant le Mémoire de la Caisse de Conversion :

Billets.	233.471.494 00
Nickel.	8.078 90
Cuivre.	0 47
	233.479.573 37

dire en un système monétaire d'or, dans lequel ce n'est pas, en réalité, la pièce d'or frappée qui circule, mais bien un billet qui représente la monnaie d'or qui reste déposée dans la Caisse de Conversion.

CHAPITRE XI

LA CAISSE DE CONVERSION DU BRÉSIL (1)

§ 92. — Brefs antécédents historiques

Dans la première partie de cet ouvrage, nous avons parlé de l'origine du papier-monnaie brésilien, qui remonte à 1820, année où le billet de la *Banque privilégiée du Brésil* était déclaré inconvertible. Ce billet inconvertible fut remplacé ensuite par le *billet du Trésor*, qui se maintint, comme unique forme de papier-monnaie, jusqu'à 1836. A cette date, on autorisa, outre le *billet du Trésor*, l'émission de billets de banque, et la circulation ainsi établie prenait la forme mixte de *billets du Trésor* et de billets des différentes banques d'émission. En 1853, on concentra de nouveau l'émission totale des billets dans la Banque du Brésil (*Banco do Brazil*) qui n'était pas la même banque de 1820, mais une nouvelle institution créée sous le même nom. Ce nouveau régime d'émission unique des billets de banque ne dura que jusqu'à 1857, année où l'on adopta de nouveau la pluralité des émis-

(1) Dr Vieira Souto. *Caixa de Conversao*, Rio de Janeiro, 1906. — J. P. Calogeras. *La politique monétaire du Brésil*, Rio de Janeiro, 1910. — Anselmo de la Cruz (Chargé d'affaires du Chili au Brésil). *Rapport sur la caisse de conversion du Brésil*, Santiago du Chili, 1910. — *Caixa de Conversao*. Decreto nº 1575 crea a Caixa de Conversao. Decreto nº 6267 (Dà Regulamento para escecuçao da ley nº 1575).

sions, en permettant à plusieurs autres banques d'émettre des billets. En 1866, on fait une nouvelle concentration de l'émission totale, en ne laissant en circulation que les *billets du Trésor* et en enlevant à toutes les banques le droit d'émission ; comme dans la période de 1829 à 1836, le billet de l'Etat fut la seule monnaie en circulation. En 1889, on autorise de nouveau l'émission des billets de banque.

§ 93. — Période de 1890 à 1900

En 1890, sous le nouveau gouvernement républicain, on autorisa les banques à émettre des billets, mais ces institutions devaient déposer en garantie une quantité d'or représentant le tiers du montant de l'émission. Comme le billet, dans le courant de cette année-là commençait à baisser (car il était coté à 23, à 22 et à 20 pence pour *mille reis*, tandis qu'il devait valoir 27 pence pour que le change fût au pair), les banques ne crurent pas que l'émission de billets avec garantie en or serait viable. On accorda alors à ces institutions financières le droit d'émettre des billets contre des « apolices », c'est-à-dire contre des obligations du trésor public, qui donnaient un certain intérêt. Comme on peut le voir dans le tableau statistique du montant de l'émission (Partie II), la circulation des billets prit un grand développement.

En 1890, à une époque des plus fébriles en matière financière, le gonflement des valeurs et la spéculation ne connurent plus de bornes. On formait de nombreuses sociétés anonymes, et beaucoup d'entre elles étaient sans objet réel et ne servaient qu'à spéculer. Dans le courant de l'année 1891, on forma 313 sociétés qui représentaient un capital de 1.849.156.900 *piastres*, tandis que le capital de toutes les entreprises fondées au Brésil, depuis l'Indépendance jusqu'à 1890, n'atteignait pas la somme de 2.000.000.000 de *piastres* en or de 27 pence. « Le délire était tel que l'on ne savait plus

quel nom l'on devait donner aux nouvelles sociétés et l'on payait des primes pour toute action nouvelle que l'on émettait » (Calogeras).

Pendant ce temps, le prix du café, le plus important des produits exportés par le Brésil, augmentait énormément et atteignait son maximum en 1890.

A cette même époque, la baisse du papier-monnaie continuait. Au commencement de 1891, le billet valait 19 pence, et à la fin de la même année, il n'en valait que 12.

L'année 1892 semblait devoir être fort mauvaise : la crise correspondante à une période d'un gonflement si exagéré des valeurs se présentait sous un aspect menaçant. Le billet continuait à perdre de sa valeur et, à la fin de cette même année 1892, il ne valait que 10 pence. Les émissions de billets continuaient. Deux facteurs, la hausse de la prime de l'or et l'augmentation des émissions, empêchèrent le *krach* produit par la crise de prendre des proportions encore plus alarmantes. Dans le courant de cette même année 1892, on concentra de nouveau l'émission des billets de banque dans la banque de la République du Brésil (*Banco da Republica do Brazil*) et ce régime dura jusqu'à 1896.

En 1893 et en 1894, la circulation des *billets du Trésor* augmenta notablement. L'émission totale de papier-monnaie, qui comprenait les billets de banque et les billets de l'Etat, représentait plus de 700 millions, tandis que cette même émission totale n'atteignait pas la somme de 200 millions cinq ans auparavant. En 1893, le change fluctuait autour de 10 pence, et en 1894, il se maintenait entre 9 et 10 pence. Au milieu des violentes fluctuations du change, la spéculation prenait une tournure vraiment alarmante.

En 1895, le change se maintint également entre 9 et 10 pence.

En 1896, on s'applique de nouveau à concentrer l'émission dans des valeurs de l'Etat, c'est-à-dire dans des billets du Trésor. Le billet ne valait que 8 pence. Le gouvernement

prend la résolution de diminuer l'émission des billets et de former un fonds de conversion pour rétablir la confiance qui semblait déjà ne plus exister, au milieu d'une politique financière si peu ferme, et en présence des nombreuses difficultés créées par la politique intérieure de la République.

En 1897, la hausse de la prime de l'or devenait plus forte encore, car le billet ne valut plus que 7 pence 1/4. En 1898, la crise du change atteignit son plus haut degré d'intensité : en avril, le billet fluctuait autour de 5 pence.

La situation financière ne perdait pas son caractère affligeant. Les émissions de *billets du Trésor* avaient augmenté en 1897, passant de la somme de 371 millions à celle de 439 millions. Calogeras dit : « L'état du marché de Rio était indescriptible. La débâcle était complète. Les faillites se multipliaient ; les engagements entre débiteurs et créanciers n'étaient pas respectés. La place était semée de ruines ».

Le café, le plus important des produits exportés par le Brésil, avait subi une telle diminution de prix, à partir de 1893, que, dans le courant de l'année 1898, il ne valait, en monnaie brésilienne, que 9.962 piastres les 15 kilos, tandis qu'il avait valu plus de 19 piastres en 1893 (1). Cela voulait dire que le prix du café avait tellement baissé que, malgré la hausse de la prime de l'or, il était, chaque année, plus bas.

En 1898, la situation devient très grave, par suite de la crise du change, de la banqueroute fiscale, de la suspension des affaires et de la panique qui régnait partout.

§ 94. — Période de 1900 à 1906

Le pays entrait dans une période de convalescence, après des perturbations aussi graves que celles qu'il venait d'éprouver par suite des bouleversements politiques, du désordre

(1) Renseignement publié dans une statistique de la Companhia Centros Pastoris du Brazil.

des finances, de la baisse du café et de l'abus des émissions.

Il se produit une réaction dans le change international, et la hausse du billet commence : il vaut environ 12 pence, vers la fin de 1901, et se maintient à ce niveau en 1902.

La confiance se rétablit à l'intérieur et le crédit extérieur s'améliore graduellement. Les finances publiques entrent aussi dans une période de restauration. En 1903, la moyenne du change fut de 12 pence 9/32 et, en 1904, elle fut de 12 pence 7/32. Les voies ferrées augmentent, le capital étranger afflue de nouveau au pays ; en un mot le pays récupérait sa normalité politique, ainsi que sa normalité financière, et il reprenait la voie du progrès économique en général. Il y avait cependant un point noir, qui n'était autre que la crise produite par l'excès de production du café. Le grand développement du crédit et de la spéculation avait amené une augmentation considérable des plantations de café, lesquelles, comme cela arrive aux vignobles des zones tempérées, ont besoin de 4 ou 6 ans pour atteindre leur production normale. Déjà, en 1897, la production du café commençait à augmenter dans une forte proportion, et le prix baissait, car le Brésil contribue considérablement à la production mondiale du café (1).

(1) Années	Récolte en millions de sacs		Prix en francs	
	Brésil	Production mondiale	Maximum	Minimum
1894-1895 . . .	6.6	11.7	104 1/4	86
1895-1896 . . .	5 5	10.4	97	88
1896-1897 . . .	8.6	13.6	87	57 3/4
1897-1898 . . .	10.5	16.2	65	33 1/2
1898-1899 . . .	8.9	13.7	40 1/4	33 1/4
1899-1900 . . .	9 1	14.0	41 3/4	30 3/4
1900-1901 . . .	11.0	15.0	56 1/2	36 3/4
1901-1902 . . .	15.5	19.0	56 1/2	33 1/4
1902-1903 . . .	13.1	17.6	45 1/2	33 1/4

La prospérité renaissait dans la période de réaction qui avait commencé en 1900 ; mais, comme on le voit, la culture du café, c'est-à-dire la culture du produit brésilien le plus important, donnait de mauvais résultats. Le prix du café baissait sur les marchés européens et le papier-monnaie était en hausse sur les marchés brésiliens. Cela produisait une forte baisse dans le prix du café, prix exprimé en *reis* (monnaie brésilienne), et rendait très difficile la situation des producteurs.

En 1906, il y eut parmi les producteurs de café un grand mouvement d'opinion, si bien que les états fédéraux dont les intérêts étaient liés à l'avenir du principal produit national, se mirent à l'œuvre et signèrent un engagement appelé *Convenio de Taubeté*, suivant lequel les Etats contractants s'engageaient à adopter une série de mesures qui avaient pour but d'amener la hausse du café et de donner une certaine stabilité à cette hausse. Pour obtenir ce résultat, on contracterait un emprunt de 15 millions de livres. En outre, et pour compléter ce plan, on formait le projet de donner de la stabilité au change international, en empêchant la baisse de la prime de l'or au moyen d'une caisse de conversion. Ce projet devrait être accepté par le Congrès, afin qu'il eût force de loi. Il ne nous appartient pas de nous occuper ici des mesures qui avaient pour but de maintenir à un certain niveau le prix du café. Dans la situation où le pays se trouvait à cette époque, le projet de hausse du café était excessivement difficile à réaliser. L'histoire financière de la République Argentine nous prouve qu'il est plus facile d'obtenir la stabilité du change international, et c'est là la question qui nous intéresse tout spécialement.

La question du change international avait vivement préoccupé l'opinion publique, et elle avait spécialement absorbé l'attention des hommes d'affaires. Les nombreuses entreprises commerciales ou industrielles qui existaient au Brésil et qui possédaient un capital en or se trouvaient fort entravées

dans leur fonctionnement par les fluctuations continuelles du change international. En vue de toutes ces difficultés, qui étaient la conséquence des fluctuations violentes du change, on commençait à croire qu'il vaudrait mieux se contenter d'une monnaie dépréciée, mais stable, que d'avoir la perspective d'une monnaie de plus grande valeur, mais qui serait exposée à de continuelles fluctuations.

§ 95. — La Caisse de Conversion de 1906

Quand le Congrès se réunit, après le *Convenio de Taubeté*, l'idée de donner de la stabilité au change, au moyen d'une Caisse de Conversion, reçut un accueil favorable, après les discussions auxquelles donnent toujours lieu des questions de ce genre.

Quelques membres du Congrès protestaient contre de tels projets, qui tendaient à adopter un taux différent de celui de 27 pence qui était l'unité monétaire en or. D'autres qui étaient d'une opinion diamétralement opposée, demandaient que l'on établît la caisse d'émission sur la base de 12 pence par *piastre*, et cela quand le change était à 15, à 16, et même à 17 pence. La faculté d'émettre des billets, après un dépôt de 12 pence pour mille reis, équivalait à faire descendre à 12 pence la valeur d'un billet de 15 ou de plus de 15 pence. Un troisième courant d'opinion l'emporta sur les deux premiers. Ce courant était formé par ceux qui adoptaient comme type de monnaie, pour la Caisse de Conversion, le moyen terme du change dans les dernières années ; et ce que ces derniers désiraient, ce n'était pas la diminution de la valeur réelle que le billet avait en 1906, mais bien plutôt l'adoption de la valeur moyenne de cette monnaie. Mais même parmi ceux qui proposaient cette mesure, il y avait une certaine divergence de vues, comme cela est arrivé en Autriche et ailleurs : quelques-uns, comme le professeur

Vieira Souto, estimaient que l'on devait adopter le taux de 16 pence, qui correspondait à peu près à la moyenne des 20 derniers mois qui était aussi la moyenne des 30 dernières années comme on peut le voir ci-dessous :

De 1876 à 1880, la moyenne du change était de	23	pence	26
De 1881 à 1885, elle était de	20	»	64
De 1886 à 1890, elle était de	23	»	66
De 1891 à 1895, elle était de	11	»	96
De 1896 à 1900, elle était de	8	»	16
De 1901 à 1905, elle était de	11	»	68
Moyenne générale	16	»	56

On adopta le taux de 15 pence et non pas celui de 16 pence. Ce taux de 15 pence représentait le taux moyen du change pendant une période de 25 ans (1881-1905).

La loi qui crée la *Caisse de Conversion* porte la date du 6 décembre 1906. Les dispositions principales de cette loi sont les suivantes :

La *Caisse de Conversion* est une institution destinée à « receber moedas de ouro de curso legal e as que constam do art. 5º, desta lei, entregando em troca billetes ao portador, representativos de valor igual ao das moedas de ouro recebidas, fiscado este valor em 15 dinheiros esterlinos por mil reis » (art. 1er).

Les monnaies dont parle l'article 5, ce sont les marks, les francs, les lires, les dollars et les livres sterling.

Les billets émis par la Caisse sont de la monnaie à cours légal, c'est-à-dire qu'ils ont « effeito liberatorio para todos os contractos e pagamentos em geral (§ 1er de l'article 1er) (1).

(1) Les billets émis par la Caisse contenaient une déclaration spéciale, qui était imprimée et qui disait : « La Caisse de Conversion paiera au porteur, à vue, à Rio de Janeiro, la valeur de ce billet, en or monnayé, au change de quinze pence pour mille reis... » (Règlement de la Caisse, art. 10). — Par conséquent, ces

« Cessarõo as emissães da caixa de conversão quando os bilhetes emittidos á taxa fixada nesta lei attingirem o valor de 320.000.000 $ correspondente ao deposito maximo de vinte milhoes esterlinos, podendo entao, por lei do Congresso Nacional, ser elevada a taxa de que trata o art. 1º (art. 3º) ». Suivant cet article, on limitait le maximum de l'émission des billets de la Caisse, et il convient de remarquer que l'on déclarait aussi que le Congrès pourrait, à l'avenir, élever le taux de 15 pence. Sans invoquer cette déclaration de la loi, le Congrès du Brésil, comme celui de presque tous les autres Etats, a la faculté de déterminer le taux de l'unité monétaire. Ce qui explique cela, c'est le caractère de mesure transitoire que l'on voulut donner à cette fixation du change à 15 pence ; il s'agissait, pour ainsi dire, d'indiquer dans le texte de la loi, qu'à l'avenir on augmenterait graduellement ce taux. Cette disposition montrait que la loi de la Caisse de Conversion ne modifiait pas les bases de l'ancien système monétaire, qui avait pour unité les *mille reis* de 27 pence, c'est-à-dire qu'elle n'établissait pas, comme disent les Portugais, *una quebra do padrao* (*une réduction de l'étalon*), mais qu'elle donnait accidentellement de la stabilité au change, au taux de 15 pence, pour *mille reis*.

L'article 9 de la loi déclarait que l'on continuerait à former un fonds de conversion pour pouvoir garantir définitivement, à l'avenir, la conversion totale de l'émission de billets existants.

Le montant de l'émission de billets de papier-monnaie de l'Etat était, en 1906, de 664 millions de *mille reis*.

Le mécanisme de la Caisse de Conversion, qui tendait à maintenir la stabilité du change à 15 pence devrait fonctionner de la façon suivante : la valeur de la monnaie ne pouvait pas dépasser 15 pence, tant qu'il serait permis d'émettre des

billets étaient des billets spéciaux, différents de ceux qui appartenaient au reste de l'émission inconvertible.

billets après avoir fait un dépôt à raison de 15 pence par *piastre*. Qui paierait, par exemple, 17 pence pour *mille reis*, si l'on pouvait obtenir cette même somme de la Caisse de Conversion pour 15 pence ?

Ce qui était moins simple, c'était d'empêcher le billet de descendre à un niveau inférieur à 15 pence. Si la situation du marché du change international continuait à être favorable, on n'avait pas à craindre une nouvelle baisse, car, au contraire, on se sentirait toujours incliné à apporter de l'or à la Caisse de Conversion et non pas à demander de l'or à cette institution, en échange de billets. Mais si, au contraire, la situation du marché du change devenait défavorable, surtout s'il se produisait un mouvement de défiance, les billets émis par la Caisse de Conversion contre un dépôt en or seraient bientôt totalement convertis, et comme le fonds de conversion n'était pas suffisant pour opérer la conversion des 664 millions de papier-monnaie qui étaient en circulation, la baisse du billet au-dessous de 15 pence pouvait parfaitement avoir lieu, sans que le fonctionnement de la caisse pût s'y opposer.

Pour maintenir la valeur du papier en circulation, on appliquait une loi de 1899, qui était encore en vigueur et suivant laquelle on formait peu à peu un fonds de garantie, tout en procédant à l'incinération d'une partie de l'émission.

La différence qu'il y avait entre la Caisse de Conversion du Brésil et celle de l'Argentine, c'était qu'au Brésil la Caisse n'avait à payer que son propre billet, tandis que dans l'institution argentine, la Caisse de Conversion devait payer indistinctement les billets émis par elle et tous les autres billets en circulation. Cependant cette différence était, par le fait, plus apparente que réelle, car aucune de ces deux Caisses de Conversion n'aurait eu assez d'or pour payer les billets, s'il y avait eu un mouvement de défiance ou que l'on eût exporté de l'or.

§ 96. — Fonctionnement de la Caisse de Conversion

Voici le tableau du mouvement des dépôts et des changes de la Caisse de Conversion, correspondant aux premières années de son fonctionnement et exprimé en monnaie de 15 pence :

Années	Dépôts en or pour émettre des billets	Billets changés pour de l'or	Total du solde en caisse le 31 déc.
1906	37.282.425	»	37 282.425
1907	63.796.535	1.037.593	100.041 768
1908	493 686	11.139.101	89.396.353
1909	141.737.842	5.850.421	225.283.774

Voici maintenant le mouvement de diminution des billets inconvertibles qui restaient en circulation, diminution produite conformément aux dispositions de la loi de 1899 :

Circulation inconvertible le 31 décembre	1906.	654.792.960
— —	1907.	643.531.727
— —	1908.	634.682.852
— —	1909.	628.452.732

Le tableau précédent donne une idée exacte de la confiance qui régnait quand la Caisse de Conversion commença ses opérations et de la bonne situation financière à cette époque-là.

Vers la fin de l'année 1907, la violente crise financière de l'Amérique du Nord et la répercussion qu'elle eut en Europe rendirent très difficile la situation monétaire du Brésil et entravèrent fortement sa nouvelle institution.

Au mois de septembre 1907, on vit cesser les dépôts en or

que la Caisse de Conversion recevait en échange des billets et qui étaient allés en augmentant jusqu'à cette époque ; on commença à retirer l'or, et ce mouvement continua pendant toute l'année 1908. Mais la crise ne fut pas assez forte pour détruire la stabilité de la Caisse de Conversion, et en 1909, le calme était complètement rétabli. Le pays comprenait alors que la Caisse de Conversion lui avait rendu un grand service en évitant, en 1908, une grave fluctuation du change international. Depuis l'établissement de la Caisse, le change s'est maintenu autour de 15 pence, sans autres altérations que les fluctuations très légères qui ont également lieu sous le régime de la circulation métallique. En 1907, les taux extrêmes du change, pour des lettres sur Londres, à 90 jours, étaient de 15 pence 1/16 et de 15 pence 13/32. En 1908, les changes extrêmes furent de 15 pence 1/83 et de 15 3/16. En 1909, ils furent de 15 1/8 et de 15 11/32. Au Brésil, il y a plusieurs places commerciales qui ont un marché pour le change international (Rio, Santos, Manaos, etc.), et, par conséquent, il y a entre elles quelques petites différences de cotes ; mais si l'on fait abstraction de ces petites fluctuations, on peut dire que la Caisse de Conversion a rendu stable le change du Brésil, au taux de 15 pence pour *mille reis*.

Postérieurement, le gouvernement, faisant usage du droit qui lui a été conféré dans l'article 3, a élevé le taux du change à 16 pence pour *mille reis*. Comme nous l'avons déjà déclaré, la politique qui consiste à augmenter la valeur de l'unité monétaire, ne fût-ce que peu à peu, présente les inconvénients inhérents à la baisse des prix des produits.

Quand ces inconvénients ne se présentent pas, comme cela peut arriver, si, par exemple, une hausse du niveau des prix coïncide avec la hausse de l'or que contient la monnaie, de telle sorte que les deux facteurs se neutralisent mutuellement, il peut se produire d'autres phénomènes dignes d'être pris en considération. Dès lors, la politique monétaire qui s'efforce d'obtenir la hausse du billet, dans les opérations de

change international, quoique cette hausse se réalise lentement, tend à former un courant de capital étranger, qui s'introduit dans le pays, afin d'y jouir de l'intérêt de l'argent et de l'augmentation spéciale du capital qui provient de la hausse graduelle du papier-monnaie. Cela constitue une charge pour la nation, au profit du capitaliste étranger, et peut contribuer à faire sortir les capitaux du pays, si le mouvement de hausse du billet vient à cesser.

D'un autre côté, sous un gouvernement autoritaire, le procédé qui consiste à produire arbitrairement la hausse du billet peut donner lieu à des spéculations qui profitent à un petit nombre de gens initiés à la politique des hommes dirigeants.

D'ailleurs, comme je l'ai déjà dit (§ 73), ces hausses du papier-monnaie n'ont aucun caractère de justice, car ils ne favorisent par ceux qui, auparavant, ont éprouvé des préjudices pas suite de la baisse du billet.

§ 97. — L'adaptation de la quantité de billets aux nécessités de la circulation, sous le régime des caisses de conversion de l'Argentine et du Brésil.

Comment obtient-on l'*élasticité* de la circulation sous le régime de la *Caisse de Conversion* ? On appelle vulgairement *élasticité* de la circulation le pouvoir que possède la quantité de monnaies dont dispose un marché d'augmenter ou de diminuer, à mesure que les nécessités de la circulation augmentent ou diminuent.

Sous le régime monétaire métallique, on obtient l'*élasticité* de deux façons différentes. Premièrement, quand la demande de monnaies est plus forte sur une place que sur une autre, le métal monétaire afflue sur la place ou sur le marché où on l'attire, abandonnant ainsi les places où il se trouvait auparavant. Cette espèce de fluidité (*fluidity*, comme dit Kinley)

de la monnaie métallique est, en réalité, un facteur de l'élasticité du volume des monnaies que possède chaque marché. En outre, le billet de banque, ayant la faculté d'augmenter ou de diminuer, constitue un véritable mécanisme de *l'élasticité* du système monétaire.

Dans le système du papier-monnaie avec Caisse de conversion, tel qu'il existe dans la République Argentine et au Brésil, la quantité de billets en circulation ne peut être augmentée que par le dépôt en or et ne peut être diminuée que lorsque l'on convertit le billet en or. Cela équivaut à cette espèce de fluidité que possède la monnaie d'or qui passe d'un pays à un autre en augmentant la quantité de monnaies d'un marché et en diminuant celle d'un autre marché.

L'émission des billets de banque n'existe pas et, par conséquent, le système monétaire est privé de ce facteur si important d'*élasticité*.

Quand, par suite de la demande d'or faite par d'autres marchés importants, on commence à exporter ce métal, la quantité de billets dont dispose le marché diminue, sans que le vide puisse être comblé par le billet de banque. Ainsi, par exemple, en 1907, à l'époque de la grande crise monétaire des Etats-Unis de l'Amérique du Nord, le marché de la République Argentine, qui se trouvait dans la situation la plus tranquille et la plus prospère, se vit obligé cependant à subir une certaine contraction monétaire, produite par l'or que l'on retira de la Caisse de conversion pour l'exporter. Voici le mouvement d'or de cette année-là, exprimé en *piastres* d'or.

Du mois de mai au mois de novembre, la quantité d'or qui était de 123.685.000 fut réduite à 102.830.000, c'est-à-dire qu'il y eut une diminution de plus de 20 millions de *piastres* en or, ce qui correspond à plus de 45 millions de *piastres* en papier (1). Comme la quantité totale de billets était de 520 mil-

(1) La loi de 1899 fixa le rapport de 0 *piastre* 44 en or pour cha-

lions en 1907, il en résulte que la diminution atteignit le chiffre de 9 o/o environ. Aussitôt que la crise monétaire fut passée, l'or revint plus abondamment que jamais dans la République Argentine, où il était attiré par les bonnes récoltes et par l'inversion de capitaux étrangers. Tout cela prouve que la contraction qui se fit sentir et dont il fallait chercher les causes hors du pays, avait pu être évitée en adoptant un régime de billets de banque bien organisé. De cette façon, le billet de banque avait pu suppléer, en partie du moins, à la diminution de la monnaie circulante, qui avait été le résultat de l'exportation de l'or.

1907	Or encaissé	Or sorti	Solde dans la Caisse de Conversion
Janvier	5.545.640	224.377	108.052.278
Février . . .	5.033.555	268.709	112.817.124
Mars	6.007.891	250.590	118.574.425
Avril	2.779 908	227.607	121.126.724
Mai.	3.388.886	830 651	123.684.960
Juin	1.580.635	2.687.737	122 577.858
Juillet.	69.613	4.992.524	117.654.947
Août	574.749	5.568.763	112.660.932
Septembre. . . .	971.280	1.902.086	111.730.127
Octobre	1.080.164	5.817.540	106.992.750
Novembre. . . .	577.159	4.739.519	102.830.389
Décembre. . . .	3.046.436	762.954	105.113.871

A peu près à la même époque et pour le même motif, il se produisait au Brésil un fait analogue à celui que nous avons observé en Argentine. En septembre 1907, on vit cesser les dépôts d'or qui, jusqu'alors, étaient toujours allés en augmentant ; ensuite l'or commença à sortir du pays, et ce mouvement continua en 1908. Vers la fin de cette année-là, quand

que piastre en papier, ce qui équivalait à 227 *piastres* en papier pour 100 *piastres* en or.

la situation fut redevenue normale, on fit de nouveau des dépôts d'or dans la Caisse de conversion.

	Or déposé	Or sorti	Solde dans la Caisse de Conversion
1907	63.796.535	1.037.193	100.041.768
1908	493.686	11.139.101	89.396.353
1909	141 737.842	5.850.421	225.283.774

Au point de vue de l'*élasticité*, le système qui existe en Autriche, depuis la réforme monétaire de 1892, semble préférable. Il existe comme système monétaire une sorte de papier-monnaie qui n'est autre que le billet de banque austro-hongrois. Il n'est pas obligatoire de convertir le billet en or, mais la banque le convertit volontairement et maintient le change au pair, en fournissant l'or ou les lettres nécessaires au marché du change international. C'est un papier-monnaie qui ne produit pas de fluctuations de change, et qui, en même temps, a l'avantage de l'élasticité que l'émission des billets de banque donne au système monétaire. C'est, par conséquent, un système plus avantageux que celui qui existe dans la République Argentine et au Brésil.

CHAPITRE XII

VOIE ANORMALE DU RÉTABLISSEMENT DE LA MONNAIE MÉTALLIQUE (DÉMONÉTISATION DU PAPIER-MONNAIE)

§ 98. — Généralités

Dans ces conditions anormales, ce n'est pas parce que le papier-monnaie est converti en monnaie métallique que ses fonctions monétaires cessent, c'est parce qu'il est déprécié. Ce que l'on voit, c'est l'échec du système à une époque où il est impuissant à servir, comme autrefois, de moyen de change et de paiement, et aussi de régulateur et de mesure des valeurs ; c'est la banqueroute complète de l'Etat, qui, n'ayant pas assez de ressources pour maintenir la valeur du billet, l'abandonne à son triste sort et adopte une autre monnaie à sa place. Le papier-monnaie qui finit de la sorte est un train qui déraille, se brise et devient complètement inutile, car il est impossible de le remettre sur la voie des fonctions monétaires.

Dans de tels cas, il est intéressant d'observer que la fixation du taux (ou contenu métallique) de la nouvelle monnaie que l'on adopte à la place du billet rejeté ne présente aucune difficulté spéciale. En effet, on peut adopter sans inconvénient une nouvelle unité monétaire d'une valeur métallique quelconque, car comme cette nouvelle monnaie ne s'emploie pas à opérer la conversion du billet circulant, mais comme elle s'introduit par elle-même dans la circulation, elle peut avoir

une valeur métallique plus grande ou plus petite, sans que cela ait la moindre influence sur l'opération. Dans ces cas on perd la continuité de l'unité monétaire, tandis que, dans les conversions de la voie normale, l'unité monétaire qui, auparavant, était incorporée dans le billet inconvertible, s'incorpore maintenant dans la monnaie métallique qui sert à la conversion du billet, sans perdre la continuité.

On peut lire, par exemple, ce que je dis plus loin et dans un paragraphe spécial, du cas du Pérou en 1887. Le billet, fortement discrédité, se trouva déprécié ; le public commença à le rejeter et, bientôt après, personne ne voulait le recevoir en paiement. Le gouvernement n'interdit pas les contrats où l'on stipulait l'emploi d'autres monnaies et, en fait, le public commença à abandonner le billet et à avoir recours aux monnaies d'argent, ce qui équivalait au rétablissement du monométallisme d'argent. Comme la nouvelle monnaie n'avait aucun rapport avec l'ancien billet, on aurait bien pu adopter la livre sterling anglaise pour effectuer les paiements et pour régler ou mesurer les valeurs dans les opérations futures, comme on le fit ensuite. Les véritables conversions du billet, qui ne sont pas autre chose que le retour au régime métallique par la voie normale ou régulière, peuvent être considérées comme la réparation d'un édifice, réparation que l'on fait en utilisant les anciennes fondations et les anciennes murailles, qui sont encore debout. La fin du papier-monnaie obtenue par la voie anormale de la démonétisation et le remplacement de ce papier par une autre monnaie sont, pour ainsi dire, la destruction ou la ruine totale de l'édifice existant et la construction d'un nouvel édifice, construction qui se fait en toute liberté, car, désormais, on ne doit s'occuper ni des fondations ni des murailles de l'ancien édifice.

Les créanciers se voient condamnés à la perte à peu près complète du montant de leurs créances, car ils reçoivent, en paiement de ce qui leur est dû, des billets dépréciés que

le public rejette et que le gouvernement ne paie pas (1).

On doit considérer comme appartenant à cette fin du papier-monnaie, fin que je qualifierai de tragique, les cas dont je parle plus loin, et, en général tous les cas de dépréciation à peu près complète du billet, dont il est question dans la Partie II (§ 26) et qui sont des cas de banqueroute et de démonétisation. Je ne fais pas mention ici des cas qui se sont présentés dans l'Uruguay, parce que j'en ai parlé d'une façon détaillée dans le chapitre que je viens de citer. Pour le même motif, je ne répète pas non plus ici ce que j'ai dit (§ 26) à propos des cas de Colombie en 1811, et de ceux du Pérou en 1815 et en 1822.

§ 99. — La fin des billets du système de Law en France (2)

Dans la première partie, en parlant de l'origine du papier-monnaie, que nous avons considéré comme étant dérivé du billet de banque, nous avons expliqué la formation de ce système qui a donné naissance au cours forcé de ses billets, lesquels perdirent très promptement une grande partie de leur valeur. Le 28 février 1720, on déclarait que les billets émis par la banque étaient à cours forcé dans tout le pays et que la banque ne pouvait satisfaire les exigences du public, en payant ces billets en monnaie métallique.

A la fin de cette même année, les billets étaient complète-

(1) Au Pérou, lors de la guerre du Pacifique, la *piastre* en papier valut à peu près 8 pence. La dépréciation postérieure du billet fut telle, que cette monnaie perdit le 98,8 o/o de sa valeur, « ce qui revient à dire que chaque somme de 100 livres sterling a été réduite, par la force des choses, à 1 livre sterling 1/5 » (Alejandro Garland, *La moneda en el Perú*, Lima, 1908).

(2) V° *Law Jean*, Courcelle Seneuil, *Nouveau Dictionnaire d'Ec. politique*. — *Hist. des classes ouvrières en France*, par E. Levasseur, vol. II, livre VII.

ment dépréciés. « Le 1er novembre 1720, le Gouvernement déclara que les billets seraient reçus de gré à gré et comme, malgré le cours forcé, il perdait 90 o/o environ, ils cessèrent d'avoir aucune espèce de valeur. Quelque temps auparavant, Law avait été obligé de se soustraire par la fuite à la vengeance de ceux que le système avait ruinés » (Courcelle Seneuil).

Vers la fin de la même année 1720, la banque fut supprimée et les billets ne furent pas payés. « Ce fut une monstrueuse banqueroute qui bouleversa bien des fortunes (E. Levasseur).

§ 100. — La fin des assignats (1)

En 1790, on donna cours légal aux billets appelés *assignats* en France et qui, au début, comme nous l'avons déjà vu dans la première partie, ne furent pas autre chose qu'une cédule hypothécaire, garantie par les biens pris au clergé et à la couronne, cédule qui donnait des intérêts. Peu à peu l'intérêt disparut et ces cédules prirent le caractère monétaire, à tel point qu'elles se convertirent en véritable papier-monnaie à cours forcé.

Les abus des émissions et la défiance provoquée par la situation politique de la France dans ce temps de révolution, causèrent la dépréciation des *assignats* et discréditèrent ces papiers dans leur rôle monétaire. En décembre 1795, quand 100 francs en *assignats* ne valaient déjà plus que 50 centimes, une loi en suspendit la fabrication et ordonna de détruire la plaque lithographique qui servait à graver les billets et qui avait fabriqué tant de milliards de livres en *assignats*.

Le procédé passablement comique qui consistait à détruire

(1) P. Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances*, vol. II. — V° *Papier-monnaie* dans Nouveau dictionnaire d'éc. politique.

les plaques se répète parfois en Amérique, comme cela est arrivé en Colombie et au Pérou.

On se mit ensuite à changer les *assignats* pour d'autres billets que l'on appela *mandats territoriaux*, et cela dans la proportion de trente pour un. Malgré les garanties que l'on offrait pour affermir la valeur de ce nouveau billet, la défiance qui régnait alors était si grande que les *mandats territoriaux* furent, eux aussi, promptement dépréciés. Le jour même de l'émission on les cotait déjà avec une dépréciation de 80 o/o. Comme, dans ces conditions, la situation monétaire devenait insoutenable, l'Etat ne s'efforça plus d'imposer ces billets comme monnaie ; il rétablit la liberté des transactions et refusa de les accepter dans ses caisses. Ainsi, ces billets furent démonétisés et remplacés par la monnaie métallique, dont la circulation se rétablit d'elle-même. On vit se produire alors la banqueroute complète de l'Etat et la ruine des créanciers qui reçurent de tels billets en paiement.

Quand les assignats furent supprimés, on établit la règle suivante pour effectuer les paiements des dettes contractées à l'époque de la dépréciation. On choisit pour taux de change celui qui existait dans la période de la dépréciation, pour que les diverses obligations fussent réduites ainsi au taux de change qui servait de base aux transactions à l'époque où les dites obligations furent contractées. On fit un tableau de la dépréciation qui avait commencé le 1er janvier 1791 et qui avait duré jusqu'à 1796, époque de l'adoption des *mandats territoriaux*. Les obligations antérieures à 1791 ne devaient pas être réduites ; on devait, au contraire, les payer totalement en monnaie métallique. La monnaie déterminée par les parties contractantes devait servir aussi, à l'exclusion de toute autre, au paiement des obligations contractées spécialement en monnaie métallique, à l'époque de la dépréciation. Toutes les autres dettes devaient être réduites dans les proportions indiquées par le tableau officiel de la dépréciation.

§ 101. — Fin du billet inconvertible en 1847, en Portugal (1)

La période pendant laquelle les billets de la Banque de Lisbonne étaient inconvertibles et à cours forcé commence en avril 1846 et se termine en 1847, dans des conditions passablement irrégulières.

Voici une statistique de la dépréciation des billets, prise dans les *Ephemerides da bolsa de Lisboa* :

	Escompte des billets de 4.800 reis	
	Maximum	Minimum
7 août 1846	400	300
18 septembre 1846	440	400
8 octobre »	430	400
10 novembre »	850	750
11 décembre »	900	850
8 janvier 1847	1.120	1.050
1er février »	1.250	1.200
9 mars »	1.520	1.460
9 avril »	2.400	2.250
19 mai »	2.300	2.250
8 juin »	1.800	1.600
28 juillet »	1.800	1.759
18 août »	1.900	1.840
10 septembre »	1.780	1.740
8 octobre »	1.740	1.700
20 décembre »	2.000	1.920

Vers la fin de 1847, le gouvernement, voyant que les mesures qu'il prenait pour faire cesser la dépréciation des billets ne donnaient aucun résultat satisfaisant, résolut de démonétiser ces billets, c'est-à-dire de les dépouiller de leur carac-

(1) J. P. d'Oliveira Martin. *A. circulaçao fiduciaria.* Lisboa, 1899.

tère de monnaie légale et de recommencer, en fait, à mettre la monnaie métallique en circulation D'Oliveira Martins nous fait connaître les considérants sur lesquels le gouvernement se basa pour prendre cette résolution et qui sont les suivants. Le cours légal, c'est-à-dire le pouvoir libératoire des billets inconvertibles, n'était pas absolu, car dans les paiements faits à l'Etat, on ne recevait en billets que la moitié de la somme due, et l'autre moité était payée en monnaie métallique. Comme la dépréciation du billet avait été si grande qu'au lieu de 4.800 reis, il n'en valait plus que 2.000, le gouvernement considérant : 1° que cet état de choses nuisait considérablement aux intérêts financiers; 2° qu'il réduisait, en fait, le montant des impôts douaniers, ce qui portait également préjudice aux industries nationales dans leur concurrence avec les industries étrangères; 3° « que todos os esforços teem sido baldados para conservar o valor das notas »; 4° que l'opinion publique n'acceptait pas la circulation des billets, « porque as notas já se acham, de feito e quanto ao seu valor nominal, proscriptas e repellidas de todas as transacçoes commerciaes e particulares »; 5° considérant, en outre, que cet état de choses ne profitait qu'aux débiteurs de l'Etat, « e reconhecendo a necessidade de sacrificar o direito á razao de Estado », le décret de décembre 1847 mettait fin au cours forcé des billets inconvertibles et convertissait ces billets en une dette de la banque, à longue échéance. Le porteur du billet ne pourrait pas se servir de ce papier comme d'une monnaie à cours légal pour effectuer des paiements, mais le dit papier lui servirait de document ou de créance à longue échéance sur la banque émettrice. On vit la monnaie métallique remplir, comme autrefois, les fonctions monétaires; et les billets furent, peu à peu, retirés de la circulation. L'amortissement ou le retrait de ces billets dura quinze ans environ; l'Etat les recevait en paiement, dans certains cas, non pas pour ce qu'ils valaient nominalement, mais pour la valeur courante qu'ils avaient sur la place, et, de cette

façon l'opération devenait plus facile, au point de vue de la fortune publique.

Comme on le voit, il s'agit d'une opération de conversion du billet, faite dans des conditions vraiment anormales. C'est le retour au régime de la monnaie métallique, occasionné par la démonétisation du billet, et le retrait de ce billet de la circulation quand il était déprécié.

§ 102. — Le papier-monnaie de l'époque coloniale aux Etats-Unis (1)

En parlant de l'origine du papier-monnaie, c'est-à-dire de l'époque où il circulait sous forme de billets ou de bons émis par le gouvernement, j'ai déjà cité ce cas. Les historiens déclarent unanimement que la première émission se fit en 1690, au Massachusetts, pour payer les frais d'une expédition guerrière contre le Canada. Cet exemple fut suivi plus tard par les Etats suivants : New-Hampshire, Rhode-Island, Connecticut, New-York, New-Jersey, Caroline du Sud, Pensylvanie, Maryland, Delaware, Virginie et Géorgie. Le plus souvent, on doit chercher la cause principale de la plupart de ces émissions dans les nécessités du trésor des diverses colonies. On fit aussi quelques émissions dans le but de prêter de l'argent aux agriculteurs et, postérieurement, on employa aussi des billets de banque dans quelques colonies.

La dépréciation des billets, par rapport à la monnaie métallique, fut bientôt la règle générale dans ces essais du papier-monnaie des Etats-Unis.

(1) Summer, *Hist. of American currency*, New-York. — White. *Money and banking*, Boston, 1896. — Knox, *United States notes. A hist. of the various issues of paper money*, New-York, 1884.

Voici le tableau relatif au Massachusetts :

	Change sur Londres
1702	133
1706	135
1713	150
1716	175
1717	225
1722	270
1728	340
1730	380
1737	500
1741	550
1749	1.100

Voici un exemple de la dépréciation dans d'autres colonies :

	1740	1748
New-England	525	1.100
New-York	160	190
Pensylvanie	160	180 et 190
Maryland	200	200
Caroline du Nord	1.400	1.000

Ces tables donnent le prix de 100 livres sterling, monnaie anglaise, en papier-monnaie des différentes colonies.

En émettant les billets, l'autorité les considérait comme des représentants de la monnaie métallique dont la valeur était indiquée nominalement par chacun de ces billets ; mais, ensuite, quand il se produisait une grande dépréciation des billets par rapport à leur valeur nominale, on avait l'habitude de les remplacer, nous dix Knox, par une nouvelle émission de billets d'un autre type. Le remplacement des anciens billets par les nouveaux se faisait en prenant pour base, non pas la valeur nominale des dits billets anciens, mais la valeur dépréciée qu'ils avaient au moment où on faisait la conver-

sion. Parfois, ajoute le même auteur, cette seconde série de billets était dépréciée à son tour, et on la convertissait en une série nouvelle.

Le gouvernement de la mère-patrie ne regardait pas d'un bon œil cette politique monétaire de ses colonies, et il s'efforça de restreindre l'emploi du papier-monnaie. En 1751, on vota en Angleterre un *bill* qui prohibait la circulation du papier-monnaie dans les quatre provinces de la Nouvelle-Angleterre, ou les bouleversements produits par la dépréciation avaient été les plus grands. Cette règle ne devait avoir d'exception que dans le cas de nécessités urgentes du trésor et en cas de guerre. En 1776, le parlement anglais vota une nouvelle loi, plus restrictive encore et applicable à toutes les colonies, contre le papier-monnaie.

Pendant ce temps, la dépréciation des billets continue dans presque toutes les colonies. En 1763, un *schelling* valait, à New-Hampshire, un peu moins d'un demi-penny (*half penny*) ; en 1771, il finit par ne plus avoir aucune valeur (White). Le rétablissement de la monnaie métallique se fit donc dans les colonies, avant la révolution de l'indépendance, à cause de la démonétisation du billet. Au Massachusetts, par exemple, on adopta de nouveau la monnaie métallique, en retirant le billet pour moins d'un dixième de sa valeur et on cessa même de payer cette fraction (White). Ce fut donc le rejet du billet, c'est-à-dire une banqueroute complète.

§103. — Le papier-monnaie de 1775, aux Etats-Unis, appelé papier-monnaie continental (1)

Le Congrès Continental réuni en 1775, afin d'étudier le moyen de se procurer des fonds pour la révolution, résolut

(1) Bolles, *Financial Hist. of the United States* (1774-1789). New-

de recourir de nouveau au papier-monnaie. Ce papier-monnaie était émis sous la responsabilité de toutes les colonies, et chacune d'elles assumait séparément sa part de responsabilité. Chaque colonie devait racheter la part de billets qui lui correspondait ; et si l'une d'elles ne payait pas toute sa quote-part, les autres colonies devraient la payer collectivement.

On fit la première émission en juin. Pendant la première année, il n'y eut pas de dépréciation ; au bout de deux ans les billets furent dépréciés dans le rapport de 2 à 1 ; au bout de trois ans, dans le rapport de 4 à 1 ; en septembre 1779, dans le rapport de 20 à 1. Le Congrès décida que l'émission totale ne dépasserait pas 200.000.000 de piastres (1) et il déclara de nouveau que ce billet serait complètement racheté. En mars 1780, le billet était déprécié dans le rapport de 40 à 1. La confiance, cet élément si nécessaire à la circulation du billet, disparaissait d'une façon alarmante, et les efforts du gouvernement pour la faire revivre devenaient inutiles. Les mesures de rigueur prises contre les ennemis du papier-monnaie furent inefficaces (2) et l'on vit aussi l'inutilité de tout ce qui était convenu ou décidé pour fixer les prix des marchandises.

En 1780, le Congrès, en vue de la grande dépréciation du billet, résolut d'en faire la conversion, c'est-à-dire de le rem-

York, 1877. — SUMNER, *Hist. of American currency*. — KNOX, *United States notes*.

(1) Comme je l'ai dit en parlant de l'origine du papier-monnaie, ces billets représentaient la piastre espagnole, qui a donné naissance au *dollar* américain.

(2) « The most common punishment for this offense was seizing some portion of the offender's goods and declaring him an enemy of his country. That this was no trifling penalty is attested by the fact that nearly every one recanted and promised amendment. Nevertheless the number of offenders increased continually. In Philadelphia, in the latter part of 1776, one of the penalties was the closing of the shops of the guilty parties » (WHITE, p. 136).

placer par une nouvelle série de billets qui garantissaient un intérêt annuel de 5 o/o. La conversion se ferait dans la proportion de 1 *dollar* de nouveaux billets pour 20 *dollars* de l'ancienne émission. Les nouveaux billets furent dépréciés aussi et les anciens suivirent, comme auparavant, la voie de la dépréciation. A Philadelphie, par exemple, les anciens billets furent dépréciés, à un moment donné, dans la proportion de 500 pour 1 et ensuite ils cessèrent de circuler comme monnaie. Dans la Virginie et dans la Caroline du Nord, les billets furent dépréciés au point de se coter à raison de 1.000 pour 1, avant d'être complètement démonétisés. Ainsi donc ces billets continentaux, se trouvant en pleine période de dépréciation, cessèrent de circuler et la circulation de la monnaie métallique se rétablit tout naturellement.

On raconte qu'un barbier de Philadelphie tapissa son salon de coiffure avec des billets; cela donne une idée du degré extrême de dépréciation auquel était arrivé ce papier-monnaie et, par conséquent, de la ruine qu'il occasionna à ceux qui maintenaient leur capital en prêts ou en espèces (1).

La somme autorisée par le Congrès pour l'émission des billets fut de 200.000.000 de *piastres*. Cependant il semble que l'émission ait été plus grande. Outre ces *billets continentaux* autorisés par le Congrès, il y eut d'autres billets autorisés par les Etats et dont quelques personnes font monter la valeur à 200 millions de plus ; mais ce chiffre semble passablement exagéré (Knox).

§ 104. — La fin du papier-monnaie du Pérou, en 1887.

Comme nous l'avons vu, le papier-monnaie du Pérou commence à circuler en 1875, et, cette année-là, les billets

(1) Dans un meeting, à Philadelphie, un Allemand disait à cette

de banque sont inconvertibles et à cours forcé. En 1877, le gouvernement prit à sa charge le montant de l'émission inconvertible qui fut fixé à 15.000.000 de *piastres* (Décret du 17 août 1877).

En outre, il y avait une émission de billets de la Compagnie de travaux publics du Pérou, chargée de l'exécution des contrats de construction de chemins de fer, contrats que l'on avait passés avec M. Henri Meiggs, très connu, ici, au Chili, comme entrepreneur. Cette émission n'était que de 1.030.00 *piastres* en billets, dont la garantie consistait en une somme égale que le gouvernement devait à la Compagnie. Le gouvernement, n'ayant pas assez de ressources pour continuer à payer à la Compagnie ses travaux publics, autorisa cette dernière à augmenter son émission jusqu'à concurrence de 5.333.330 *soles* ou *piastres* péruviennes. Le montant total de la monnaie en circulation était donc de 20 millions de *soles* en papier.

On doit se rappeler que le *sol* d'argent de 25 grammes et d'un aloi de 9/10 était la monnaie métallique à laquelle correspondait le billet péruvien. En 1877, le change international passa de 23 pence pour chaque *sol* à 20 pence.

L'année 1879 fut signalée par la guerre entre le Pérou et le Chili, guerre dont les résultats furent si désastreux pour le Pérou et dont les effets devaient aussi se faire sentir avec intensité dans la circulation du papier-monnaie péruvien.

Les émissions de billets furent l'expédient employé par le gouvernement pour se procurer des fonds. Le gouvernement lançait du papier, et le discrédit du billet augmentait de jour en jour, dans des proportions considérables. Au mois de novembre 1879, le change international était à 8 pence.

époque : « I am near seventy years of age, I have a large family of children to provide for, a great part of my property has been sold long since for continental money, which I have kept by me, in confidence it would have been redeemed at the value I received it; but I am disappointed and ruined... » (Bolles, p. 97).

Je vais insérer ici la narration de l'écrivain péruvien M. Garland : « Le dictateur comprit que sa première obligation était de pourvoir rapidement de fonds le trésor public, afin de faire face aux exigences de la guerre, qu'il fallait satisfaire immédiatement et qui augmentaient sans cesse ; il vit clairement qu'il devrait renoncer bientôt au précieux expédient de l'émission de billets fiscaux qui représentaient le régime monétaire basé sur l'unité de monnaie d'argent appelée *sol*. Aussi eut-il recours à un nouvel expédient, qui consistait à préparer le terrain pour pouvoir effectuer une nouvelle émission de monnaie fiduciaire, complètement différente de l'émission de *billets sols*, en déclarant qu'elle représenterait une nouvelle monnaie d'or et, par conséquent, en ornant les nouveaux billets de différentes gravures et de différents dessins, afin que l'on pût les distinguer à première vue des anciennes émissions faites sur la base de la monnaie légale d'argent, qui avait le *sol* pour unité. »

En 1880, le gouvernement décréta que l'or serait la monnaie légale, et immédiatement après, il ordonna de détruire les plaques qui avaient servi à la fabrication des billets (1). On fixait la valeur de 12 pence à chaque *sol* faisant partie des 60 millions de *soles* de l'émission existante, et l'on destinait la somme mensuelle de 15.000 livres sterling à recueillir les billets, que l'on payait au pair, c'est-à-dire que « l'on donnait la valeur de 12 pence à chaque *sol* en papier, jusqu'à l'extinction totale de ces billets » (Garland).

Le décret du 23 mars 1880 déterminait le nouveau régime monétaire d'or. L'unité monétaire était une monnaie de 1 gramme 61.290 d'or, d'un aloi de 900 millièmes de métal fin, et que l'on appelait *Inca*. Les monnaies d'argent étaient, comme celles de cuivre, des monnaies divisionnaires, c'est-à-dire des monnaies de billon.

(1) Procédé assez comique, auquel on a eu recours plusieurs fois dans différents pays, pour impressionner le public et lui prouver ainsi qu'il n'y aurait plus d'émission.

Ce qu'il y a de curieux, c'est que le gouvernement ne se trouvait pas dans une situation financière qui lui permît d'introduire dans le pays et d'y faire frapper une seule pièce d'or. Cependant le dit gouvernement commença à faire frapper des monnaies d'argent, à défaut de monnaies d'or et, le 25 septembre 1880, il décréta l'émission de 5 millions de *Incas*, en billets de 1, 5, 20 et 100 *Incas* auxquels il donna le nom d'obligations de l'Etat, et ordonna de les recevoir comme monnaie métallique, à partir de la date de leur émission. Le 5 novembre 1880, un autre décret déclarait que ces *Incas* seraient à cours forcé et que le rapport qui devait exister entre les dits billets et les *billets sols* serait déterminé par la valeur que ces derniers auraient sur la place. Peu de jours après (le 13 novembre), un autre décret, considérant que le billet *inca* équivalait à l'or, déclarait que, pour le moment, chaque *inca* en papier équivalait à huit *soles* en billets, et que le ministre des finances signalerait désormais les futures équivalences entre les billets *incas* et les *soles*. A cette époque la cote du sol était environ de 6 pence.

Ces expédients du gouvernement dictatorial de ce temps-là, destinés à consolider la valeur du billet, ne donnèrent aucun bon résultat, comme on doit le comprendre. La dépréciation continua : bientôt, conformément à la disposition dont nous avons parlé plus haut, le ministre des finances fixa à 15 pour 1 le rapport de prix entre les billets *incas* et les billets *soles*.

En janvier 1881, Lima tomba au pouvoir des forces ennemies et la dépréciation des billets *incas* et des *soles* fut si grande que le public les refusa.

Les conditions irrégulières du gouvernement dictatorial et les revers de la guerre expliquent suffisamment le discrédit des billets aux yeux du public.

« L'émission des billets *incas*, dit le même écrivain Garland, ne fut jamais bien reçue par le public en général, et elle le fut moins encore par le commerce, surtout par le commerce étranger ; de sorte que la circulation de cette monnaie

fut difficile dès le début, et cela à un tel point qu'il fallut, en différentes occasions, faire appel à l'emploi de la force publique pour obliger les commerçants, et spécialement les vendeurs de comestibles, à recevoir les billets *incas* pour la valeur nominale qu'ils avaient, en paiement de leurs marchandises et de leurs vivres, dans le rapport de 15 pour 1, qui était établi dans les bureaux fiscaux.

Le nouveau gouvernement péruvien unifia la circulation en retirant les billets *incas* et en les changeant pour des billets *soles* à raison de 8 pour 1. Ainsi, dans cette unification, l'ancien billet *sol* resta en circulation comme monnaie unique.

Tant que dura l'occupation de Lima par les forces ennemies, on importa beaucoup de monnaie d'argent pour effectuer les paiements, car c'était cette monnaie que l'armée des envahisseurs exigeait de préférence. On rouvrit l'Hôtel des Monnaies et l'on frappa de l'argent produit dans le pays. Les billets *soles* restèrent réduits à un usage très restreint tant que dura l'occupation de Lima par l'ennemi.

Le traité d'octobre 1883 mit fin à la guerre. Le gouvernement, afin de régulariser la situation, prit la résolution de retirer les billets peu à peu et de les incinérer. De cette façon, on retira de la circulation près de 27 millions en billets *soles* et 1.640.000 en billets *incas*.

Mais la circulation de billets devenait chaque jour plus difficile. Le refus du public de recevoir ces billets en paiement, surtout ceux qui représentaient de petites sommes et qui se trouvaient dans un état de destruction vraiment lamentable, provoquait continuellement des incidents fâcheux. Un jour, on consulta le ministre des finances au sujet de certains vendeurs de produits qui refusaient ces billets, et le ministre déclara, le 18 novembre 1887, que « le public était l'unique autorité en matière de transactions commerciales et qu'il n'y avait que lui qui pût fixer les conditions des dites transactions », et il terminait en disant que « le ministre recommandait aux autorités politiques de chaque département de s'abs-

tenir de toute mesure ayant pour but de rendre obligatoire la réception du billet fiscal, car on devait reconnaître qu'un semblable procédé ne reposait ni sur la légalité ni sur la justice ».

On comprendra facilement qu'une semblable déclaration, faite par le gouvernement, venait donner le coup de grâce au papier-monnaie de Pérou, papier qui agonisait déjà. Le billet, n'étant plus à cours forcé, fut rejeté par tout le monde.

Pour relever autant que possible la valeur du billet, on prit certaines mesures, comme celle qui consistait à percevoir en billets une partie de certains impôts, dans la proportion de 25 *soles* en billets pour un *sol* en argent. Il est facile de comprendre qu'une semblable thérapeutique ne pouvait guère augmenter la valeur du billet.

Ce qui est certain, c'est qu'à partir du 18 novembre 1887, date du décret que nous avons cité, les fonctions monétaires du papier cessèrent complètement et que la circulation de sols d'argent commença tout naturellement.

Le 12 juin 1889, on promulgua une loi qui avait pour but de remplacer les billets fiscaux que le public conservait comme des épaves du désastre produit par la dépréciation, par des bons du gouvernement, qui donnaient un misérable intérêt annuel de 1 o/o. Le retrait se faisait dans la proportion de 1 *sol* de ces bons pour 15 *soles* en billets.

TABLE DES MATIÈRES

Pages

INTRODUCTION 1

PREMIÈRE PARTIE

ORIGINES DU PAPIER-MONNAIE

CHAPITRE PREMIER. — *Considérations générales sur les origines du papier-monnaie* 3

§ 1. 3

CHAPITRE II. — *Le papier-monnaie en tant que dérivé du billet de banque.* 11

§ 2. — Le billet de banque est la forme sous laquelle le papier commence à s'introduire dans la circulation monétaire 11

§ 3 . — Le billet de banque se transforme en papier-monnaie, par suite de situations critiques des banques d'émission 13

§ 4. — Dans la majeure partie de ces cas, les prêts que les banques ont faits au Gouvernement ont contribué puissamment à rendre insoutenable leur situation et à faciliter l'introduction du billet inconvertible 15

§ 5. — France 16

§ 6. — Angleterre 17

§ 7. — Italie 19

§ 8. — Portugal 21

§ 9. — Brésil 22

§ 10. — Argentine 25

§ 11. — Pérou 27

§ 12. — Chili. 29

Pages

§ 13. 32
§ 14. — Autres cas 33
§ 15. — Dans certains cas le billet de l'Etat vient remplacer le papier-monnaie représenté par le billet de banque déclaré inconvertible. 35

CHAPITRE III. — *Le papier-monnaie de l'Etat depuis son origine* 38

§ 16. — Cas où le papier-monnaie de l'Etat apparaît, dès son origine, sous forme de bons ou billets émis par l'autorité 38
§ 17. — Origine du papier-monnaie des Etats-Unis en 1862 46
§ 18. — Cas où le papier-monnaie est institué comme un dérivé de bons avec intérêt émis par l'Etat 49

CHAPITRE IV. — *Les origines du papier-monnaie* (suite). . . 52

§ 19. — Le papier comme expédient financier 52
§ 20. — La raison financière a été souvent une force qui a troublé gravement les fonctions monétaires du papier-monnaie. 59
§ 21. — La disette de monnaie de métal dans la vie coloniale et aux premiers temps de l'indépendance américaine facteur d'influence dans les émissions de billets. 61
§ 22. — Courant d'opinion favorable au papier-monnaie qui se produit parfois dans les pays où ce régime est de date récente ou est déjà implanté et dans lesquels il s'agit d'augmenter les émissions 66
§ 23. — Effet du précédent établi par les premiers cas de papier-monnaie 72
§ 24. — Le papier-monnaie en qualité de dérivé de la monnaie d'argent. Cas de l'Espagne et de l'Autriche . 76

DEUXIÈME PARTIE

VIE DU PAPIER-MONNAIE

CHAPITRE PREMIER. — *Conditions de confiance pour la circulation monétaire du billet* 81

§ 25. — Le caractère de billet à ordre ou de substitut

Pages

purement temporaire de la monnaie métallique qu'a revêtu le papier-monnaie sert de moyen d'introduction au billet inconvertible dans les fonctions monétaires . 81

§ 26. — La force de l'Autorité a été impuissante à implanter la circulation monétaire régulière du papier-monnaie, quand le degré de confiance n'a pas été suffisant. 87

§ 27. — Le moyen d'établir dans des conditions régulières la circulation d'un billet que le public rejette par manque de confiance, n'a pas été de l'imposer par la force du châtiment; il a résidé plutôt dans l'influence psychologique de la confiance inspirée 94

§ 28. — Partout où a régné une certaine atmosphère de confiance ou de crédit, la circulation du papier-monnaie a pu s'établir en toute facilité 98

§ 29. — Le caractère de billet à ordre ou promesse de remboursement en monnaie métallique a été pour le papier-monnaie une circonstance historique, mais non une condition économique essentielle 102

CHAPITRE II. — *Facteurs divers des fluctuations du change international* 105

§ 30. — Des divers facteurs qui interviennent, en général, dans les fluctuations du change international . . . 105

§ 31. — La balance des paiements internationaux en général et le change international. 109

§ 32. — Le mouvement d'exportation et d'importation et le change international 115

§ 33. — Statistique du mouvement commercial et du change international 119

§ 34. — Facteurs d'ordre psychologique qui influent sur l'offre et la demande de la monnaie métallique et agissent, par suite, sur la cotation du change international 127

CHAPITRE III. — *Le change international et la quantité de billets en circulation*. 134

§ 35. — La théorie quantitative 134

§ 36. — Statistiques de la quantité de billets en circulation et des fluctuations du taux de change 135

§ 37. — Etude de la question 149

Pages

§ 38. — Diminutions des billets en circulation ayant pour but d'élever le niveau du change. 159
§ 39. — Conclusions sur le retrait ou l'incinération des billets employée comme moyens d'élever le change international 165

CHAPITRE IV. — *Valeur nominale du billet ou promesses de conversion future au pair et son influence sur le taux du change international*. 167

§ 40. — Influence de ce facteur 167
§ 41. — Quand le change s'éloigne du pair ou quand la prime de l'or est élevée, ses oscillations sont, d'une façon générale, beaucoup plus intenses 175
§ 42. — Cas dans lesquels le papier-monnaie n'a pas pris le caractère d'un billet à ordre ou promesse de paiement en une classe déterminée de monnaie métallique. 180

CHAPITRE V. — *Autres facteurs pour les cotations du taux du change international* 192

§ 43. — La spéculation et le change 192
§ 44. — La tendance à la stabilité de la valeur de la monnaie et son influence sur le change international . . 201
§ 45. — Différentes cotes du change sur différents points d'un même État où existe le papier-monnaie . . . 204

CHAPITRE VI. — *Effets des fluctuations du change international sur le niveau des prix* 208

§ 46. — Le change et les prix des produits de gros . . 208
§ 47. — Le change et les prix des marchandises au détail. 214
§ 48. — Les fluctuations du change et les salaires . . 216
§ 49. — La généralisation de la hausse du niveau des prix et l'augmentation de la quantité de billets en circulation 223

CHAPITRE VII. — *Autres effets économiques des fluctuations du change*. 226

§ 50. — Disparition de la monnaie métallique. . . . 226
§ 51. — L'intérêt de l'argent sous le régime du papier-monnaie. 228
§ 52. — Effets produits dans les contrats de crédit par les hausses du prix de l'or 231

Pages

§ 53. — Effets spéciaux de la hausse du prix de l'or sur l'industrie et la production nationales. 234
§ 54. — Effets spéciaux de la diminution de la prime de l'or 239
§ 55. — Effets du mouvement d'ensemble des fluctuations de hausses et de baisses du change international . . 243
§ 56. — Effets d'inflation produits dans les périodes d'accroissement des émissions et de la hausse de la prime de l'or 249
§ 57. — Effets de restriction produits dans les périodes de la prime de l'or comparés à ceux d'inflation des périodes de hausse de la prime de l'or. 254

CHAPITRE VIII. — *La stabilité du change international sous le régime du papier-monnaie* 261

§ 58. — Comment peut-on obtenir la stabilité du change avec le papier-monnaie ? 261
§ 59. — Quelques expériences à ce sujet 266

CHAPITRE IX. — *La fixation de la quantité de papier-monnaie proportionnellement aux besoins de la circulation*. . . . 271

§ 60. — La fixation de la quantité de monnaie conformément aux besoins de la circulation en général . . . 271
§ 61. — L'adaptation de la quantité de monnaies aux besoins de la circulation sous le régime du papier-monnaie 277

TROISIÈME PARTIE

FIN DU PAPIER-MONNAIE

CHAPITRE PREMIER. — *Classification des opérations de conversion qui mettent fin au papier-monnaie* 293

§ 62. — Qu'entendons-nous par la fin du papier-monnaie ? 293
§ 63. — Mobiles qui déterminent à mettre fin au papier-monnaie. 294
§ 64. — Classification des opérations de conversion . . 301
§ 65. — Rétablissement complet du régime métallique ou du papier-monnaie avec change stable 303

Pages

§ 66. — Quantité de monnaie métallique et autres circonstances nécessaires pour réaliser les opérations de conversion 308

Chapitre II. — *Conversion au pair*. 316

§ 67. — Généralités sur ces opérations et sur certains cas de Grèce, de France et d'Italie 316

Chapitre III. — *Les opérations de conversion en Angleterre*. . 320

§ 68. — Brefs antécédents historiques 320
§ 69. — Opération de conversion depuis 1819 322

Chapitre IV. — *Les opérations de conversion aux États-Unis*. 327

§ 70. — Brefs antécédents historiques 327
§ 71. — Les opérations de conversion depuis 1875. . . 332

Chapitre V. — *Opérations de conversion au Japon* 335

§ 72. — Brefs antécédents historiques 335
§ 73. — Opérations de conversion du billet. 337

Chapitre VI. — *Conversions à un taux de change différent du pair* 340

§ 74. — Généralités 340
§ 75. — Les conversions à un taux de change inférieur au pair considérées au point de vue de la justice . . 344
§ 76. — Les conversions à un taux de change inférieur au pair et l'accomplissement des promesses de remboursement faites par le gouvernement. 347
§ 77. — Comment a-t-on déterminé le taux de la nouvelle monnaie métallique qui doit faire la conversion ? . 351

Chapitre VII. — *Les opérations de conversion en Russie* . . 358

§ 78 358

Chapitre VIII. — *Les opérations de conversion en Autriche* . 363

§ 79. — Opération de conversion de 1811 et de 1816 . . 363
§ 80. — Les lois de conversion de 1892 365
§ 81. — Etat de la circulation monétaire en 1892. . . 367
§ 82. — Les opérations de conversion du billet de l'Etat postérieures à 1892 368

Pages

CHAPITRE IX. — *Opérations de conversion au Chili, pendant la période du papier-monnaie qui termine en 1895.* . . 372

§ 83. — Situation économique à partir de 1891 . . . 372
§ 84. — Politique monétaire tendant à réaliser à tout prix la conversion du billet 375
§ 85. — Les lois définitives de conversion 382
§ 86. — Continuation de la situation après la promulgation de ces lois de conversion 384

CHAPITRE X. — *Les opérations de conversion dans la République Argentine* 391

§ 87. — Décrets du 17 septembre 1852, tendant à la stabilité du change international 391
§ 88. — Le bureau des changes (*La officina de cambios*) de 1867 392
§ 89. — Brefs antécédents historiques du papier-monnaie, à partir de 1885. 394
§ 90. — Situation économique en 1899 396
§ 91. — Politique monétaire en 1899. — Loi de la Caisse de Conversion 399

CHAPITRE XI. — *La Caisse de Conversion du Brésil.* . . . 405

§ 92. — Brefs antécédents historiques 405
§ 93. — Période de 1890 à 1900 406
§ 94. — Période de 1900 à 1906 408
§ 95. — La Caisse de Conversion de 1906 411
§ 96. — Fonctionnement de la Caisse de Conversion . . 415
§ 97. — L'adaptation de la quantité de billets aux nécessités de la circulation, sous le régime des caisses de conversion de l'Argentine et du Brésil. 417

CHAPITRE XII. — *Voie anormale du rétablissement de la monnaie métallique (Démonétisation du papier-monnaie).* . . 421

§ 98. — Généralités. 421
§ 99. — La fin des billets du système de Law en France. 423
§ 100. — La fin des assignats. 424
§ 101. — Fin du billet inconvertible en 1847, en Portugal. 426
§ 102. — Le papier-monnaie de l'époque coloniale aux Etats-Unis 428

Pages

§ 103. — Le papier-monnaie de 1775, aux Etats-Unis, appelé papier-monnaie continental. 430
§ 104. — La fin du papier-monnaie du Pérou, en 1887. 432

LAVAL. — IMPRIMERIE L. BARNÉOUD ET Cie.

SÉRIE IN-8

Cossa (Luigi). — Histoire des doctrines économiques. Trad. Alfred Bonnet. Préface de A. Deschamps, 1899. 1 vol. broch. . . . . *épuisé*

Ashley (W.-J.). — Histoire et doctrines économiques de l'Angleterre. Trad. Bondois et Bouyssy. 1880, 2 volumes brochés. . . . . 15 fr. »

Sée (H.). — Les classes rurales et le régime domanial au moyen-âge en France. 1901, 1 volume broché . . . . . 12 fr. »

Wright (C.-D.). — L'évolution industrielle des Etat-Unis. Trad. F. Lepelletier. Préf. de E. Levasseur. 1901. 1 vol br. . . . . 7 fr. »

Cairnes (J.-E.). — Le caractère et la méthode logique de l'économie politique. 1902. 1 volume broché. . . . . 5 fr. »

Smart (W.). — La répartition du revenu national. Préface de P. Leroy-Beaulieu 1902. 1 volume broché . . . . . 7 fr. »

Schloss (David). — Les modes de rémunération du travail avec préface de Charles Rist. 1902. 1 v. broché . . . . . 7 fr. 50

Schmoller (G.). — Questions fondamentales d'économie politique et de politique sociale. 1902. 1 vol. broché . . . . . 7 fr. 50

Bohm-Bawerk (E.). — Histoire critique des théories de l'intérêt du capital. 1902. 2 volumes brochés . . . . . 14 fr. »

Pareto (Vilfredo). — Les systèmes socialistes. 1902. 2 volumes broches. . . . . *(épuisé)*

Lassalle (F.). — Théorie systématique des droits acquis. Préface de Ch. Andler. 1904. 2 volumes brochés . . . . . 20 fr. »

Rodbertus-Jagetzow (C.). — Le capital. Trad. Chatelain. 1904. 1 vol. broché . . . 6 fr. »

Landry (A.). — L'intérêt du capital. 1904. 1 v. broché . . . . . 7 fr. »

Philippovich (E.). — La politique agraire. Préface de A. Souchon. 1904 1 v. br. 6 fr. »

Denis (Hector). — Histoire des systèmes économiques et socialistes :

TOME Ier et II. — *Les Fondateurs.* 1904-1905. 2 volumes brochés . . . . . 17 fr. »

Wagner (Ad.). — Les fondements de l'économie politique :

TOME I. Trad. Polack. 1904. 1 v. br. 10 fr. »

TOME II. Trad. K. L. 1909. 1 vol. br. 12 fr. »

TOME III. Trad. K. L. 1913. 1 vol. br. 10 fr. »

TOME IV. Trad. K. L. 1913. 1 vol. br. 10 fr. »

Tome V. Trad. Polack, 1918. 1 vol. br. 10 fr. »

L'ouvrage complet : 5 vol. in-8 . . 52 fr. »

Schmoller (G.). — Principes d'économie politique. Traduit par G. Platon et L. Polack. 5 vol. 1905-1908 . . . . . 50 fr. »

Petty (Sir W.). — OEuvres économiques. 1905. 2 vol. brochés . . . . . 15 fr. »

Salvioli. — Le capitalisme dans le monde antique. Trad. A. Bonnet. 1906. 1 vol. br. 7 fr. »

Effertz (O.). — Les antagonismes économiques. Introduction de Ch. Andler. 1906. 1 volume broché . . . . . 12 fr. »

Marshall (A.). — Principes d'économie politique. 2 vol. in-8 :

TOME I. Trad. par Sauvaire-Jourdan. 1907. 1 vol. broché . . . . . 10 fr. »

TOME II. Trad. par Sauvaire-Jourdan et Bouyssy. 1909. 1 vol. broché. . . . . 12 fr. »

Fontana-Russo (L.). — Traité de politique commerciale. 1908. 1 vol. in-8 broché 14 fr. »

Cornelissen (C.) — Théorie du salaire et du travail salarié. 1909. 1 fort v. in-8 br. 14 fr. »

Jevons (W Stanley). — La théorie de l'économie politique. Trad. H.-E. Barrault et M. Alfassa, 1909. 1 vol. in-8 broché . . . 8 fr. »

Pareto (Vilfredo). — Manuel d'économie politique. Trad. de A. Bonnet. 1909. 1 volume broché . . . . . *(Epuisé)*

Cannan (Edwin). — Histoire des théories de production et de la distribution dans l'économie politique anglaise de 1776 à 1848. Traduit par E Barrault et M. Alfassa. 1910. 1 volume in-8 broché . . . . . 12 fr. »

Clarck (J.-B.). — Principes d'économique dans leur application aux problèmes modernes de l'industrie et de la politique économique. Traduction W. Oualid et O. Leroy 1911. 1 volume in-8

Fisher (I.). — De la nature du capital et du revenu Trad. S. Bouyssy. 1911. 1 volume in-8 broché . . . . . 12 fr. »

Loria (A.). — La synthèse économique. Etude sur les lois du revenu. 1911. 1 vol. in-8 br. 12 fr »

Carver (Th. N.). — La répartition des richesses Trad. R. Picard. 1913. 1 vol. in-8 br. . 5 fr. »

Webb (S et B.) — La lutte préventive contre la misère. Trad. H. La Coudraie 1913. 1 volume in-8 broché . . . . . 8 fr. »

Hersch (L.). — Le Juif errant d'aujourd'hui (40 tableaux statistiques et 9 diagrammes). 1913. 1 volume broché . . . . . 6 fr. »

Cornelissen (Ch.). — Théorie de la valeur. 2e édition 1913. 1 volume broché . . 10 fr. »

Leroy (M.). — La coutume ouvrière. Doctrines et institutions. 1913. 2 vol. brochés. . 18 fr. »

Kobatsch (R.). — La politique économique internationale. 1913. 1 vol in-8 broché. 12 fr. »

Tougan-Baranowsky (M.). — Les crises industrielles en Angleterre. 1913. 1 volume broché . . . . . 12 fr. »

Kaufman (Dr E.). — La Banque en France considérée principalement au point de vue des trois grandes banques de dépôts. 1 v. in-8 br. 14 fr. »

Liefmann (Dr Robert). — Cartells et Trusts. Evolution de l'organisation économique. Trad. par Savinien Bouyssy. 1914. 1 vol. in-8 . 5 fr. »

Oppenheimer (F.). — L'Economie pure et l'Economie politique. 1914. 2 vol. in-8. 20 fr. »

Auspitz et Lieben. — Recherches sur la théorie du prix. 1914. 2 vol. in-8 (1 volume texte et 1 volume album) . . . . . 15 fr. »

Fisher (I.). — Recherches mathématiques sur la théorie de la valeur et des prix. Trad. J. Morel. 1917. 1 vol. in-8 broché . . . . . 5 fr. »

Maslow (P.). — L'évolution de l'Economie nationale. 1915. 1 vol. in-8 broché . . 7 fr. 50

Pierson (N.-S.). — Traité d'économie politique. Trad. L. Suret 1916-1917. 2 volumes in-8 brochés . . . . . 25 fr. »

Fisher (Irving). — Recherches mathématiques sur la théorie de la valeur et des prix. Trad. J. Moret. 1917. 1 vol. in-8 broché . . 5 fr. »

Subercaseaux — Le papier-monnaie. 1 v. in-8. 1920 . . . . . 16 fr. »

Roscher (W.). — Economie industrielle. 1 vol. in-8. 1920 . . . . . 18 fr. »

Fisher (Irving). — Le Pouvoir d'achat de la monnaie. 1 vol. in-8. 1920 . . . . 20 fr. »

SOUS PRESSE

BOHM-BAWERK. — **Théorie positive du capital.**
WALSH. — **Le problème fondamental de la monnaie.**
BOWLEY. — **Eléments de statistique.**

SÉRIE IN-18

Menger (Anton). — Le droit au produit intégral du travail. Trad. A. Bonnet. Préface de Ch. Andler. 1900. 1 volume broché . . *(Epuisé)*

Patten (S.-N.). — Les fondements économiques de la protection. Trad. F. Lepelletier. Préface de P. Cauwès. 1889. 1 vol. broché. . . 2 fr. 50

Bastable (C.-F.). — La théorie du commerce international. Trad. avec introd. par Sauvaire-Jourdan. 1910. 1 vol broché . . . 3 fr. »

Willoughby (W.-F.). — Essais sur la législation ouvrière aux Etats-Unis. 1903. 1 volume broché . . . . . 3 fr. 50

Dufourmantelle (M.). — Les prêts sur l'honneur. 1913. 1 volume broché. . . . 4 fr. »

LAVAL. — IMPRIMERIE L. BARNÉOUD ET Cie

ГОСУДАР. ПУБЛИЧНАЯ
ист.-худож. Весна-48