JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

L. WOLOWSKI

Comment s'est payée notre indemnité de guerre

Journal de la société statistique de Paris, tome 14 (1873), p. 36-46
<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1873__14__36_0>

© Société de statistique de Paris, 1873, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (http://www.numdam.org/conditions). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM
Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
http://www.numdam.org/

III.

Comment s'est payée notre indemnité de guerre.

L'OR ANGLAIS ET LE MONNAYAGE ALLEMAND. — La rançon imposée par l'Allemagne à la France, et le paiement d'une somme aussi considérable dans un court espace de temps, paraissaient devoir écraser notre pays dans l'accomplissement de l'obligation qu'il avait dû souscrire. Grâce à la facilité des communications des banquiers entr'eux par les chemins de fer, les télégraphes, la poste, etc., le monde entier a pris part à cet immense déplacement de capital, et, à l'aide de la solidarité des marchés, on a pu le voir s'effectuer sans produire les perturbations violentes que l'on redou-

tait, et qui, pour de bien moindres sommes, avaient bouleversé les marchés aux époques antérieures.

Voici, d'après une communication officielle, comment la France s'est acquittée des deux milliards déjà payés à l'Allemagne :

Or.	109 millions de francs.
Pièces d'argent cinq francs	73
Monnaie allemande, argent	88
Traites sur Berlin	743
— Francfort.	117
— Hambourg	265
— Amsterdam	250
— la Belgique.	147
— Londres	625
Billets de la Banque	125
Achat du chemin de fer de l'Est. .	325
	2.867 millions de francs.

Ce qui ressort de ce tableau, c'est que, sur une pareille somme, il n'a été payé en espèces françaises que 182 millions et l'argent n'est intervenu que pour 73 millions dans ce solde. La plus grande partie a été acquittée en lettres de change, traites sur l'Allemagne, l'Angleterre, les Pays-Bas et la Belgique. L'Allemagne seule a fourni par ses divers marchés 1,125 millions; Londres, 625 millions; Amsterdam et la Belgique de faibles appoints de 250 et de 147 millions.

Par des syndicats de banquiers, à l'aide d'une commission, on a été rechercher et recueillir ces traites sur tous les marchés du monde et cette demande extraordinaire et inaccoutumée a déterminé partout des variations fréquentes dans les cours du change selon l'intensité des demandes ; mais réparties sur une foule de points et embrassant le commerce du monde, elles n'ont produit que de faibles écarts; si elles eussent été concentrées sur un seul marché, il eût été impossible de les satisfaire sans produire une crise épouvantable et sans suspendre toutes les transactions commerciales. En l'absence des communications faciles, instantanées que l'on possède avec les principaux marchés du globe, ces opérations colossales eussent été impraticables; avec le télégraphe, la poste et les chemins de fer, il a été facile de les engager et de les conduire à bonne fin.

Chaque place de commerce nous a fourni un certain nombre de traites qui en temps ordinaire servaient au règlement des opérations de cette place et auront fait défaut à un moment donné. Aussi on ne les a pas livrées sans réclamer une légère prime, mais on sait combien cette prime peut être faible quand on opère en banque sur des sommes considérables. — Ces achats avaient lieu par ordre du Ministre des finances qui payait avec les sommes fournies par les emprunts, et on se rappelle que les étrangers, surtout pour le dernier, ont été les plus forts souscripteurs. — Le Gouvernement a donc été en possession, aussitôt l'émission, d'une somme considérable de traites sur l'étranger; en échange de ces souscriptions, comme les Américains l'ont fait pendant la guerre de la sécession, on a remis des titres de rente française 5 %. Le reste de la somme que l'on a dû tirer de notre pays a été fourni par le capital disponible, par la vente des produits du sol et de l'industrie, et surtout par la vente des valeurs étrangères émises et cotées sur le marché de la Bourse. Ces opérations si diverses, si multipliées, mêlées de nombreux arbitrages, ont donné lieu à un immense mouvement d'affaires, et si

notre pays a été appauvri par ces paiements, peut-être trouverons-nous quelques compensations à cette perte dans les nouveaux débouchés ouverts à notre activité.

Nous nous sommes donc libérés envers l'Allemagne en lui livrant des traites sur elle-même et sur Londres; nous étions ainsi complétement déchargés de toute responsabilité envers elle, mais ce n'était que la première partie de l'opération. Voulant profiter de la disponibilité d'un capital métallique aussi considérable, M. de Bismark résolut de remplacer la circulation de l'argent par une circulation d'or, comme en Angleterre. Ne pouvant se le procurer en France par suite de la suspension de paiements à la Banque de France, il dut aller puiser cet or sur le marché anglais, de là les derniers embarras de la Banque d'Angleterre dont nous voudrions dire un mot ici.

Armé de 625 millions fr. de traites sur Londres, M. de Bismark était le maître du marché anglais et pouvait y apporter de violentes perturbations; il est vrai que Londres étant la première place du monde entier pour le règlement des opérations de change, l'Allemagne n'eût pas été sans en recevoir le contre-coup; il avait donc intérêt à agir avec de grands ménagements, et c'est ce qu'il fit. Il commença, vu la sensibilité de l'organisation de la Banque d'Angleterre, par ne pas s'adresser à sa réserve métallique; il se borna à acheter tout l'or venant de l'extérieur qui se présentait sur le marché et à le diriger sur Berlin pour servir à la fabrication de la nouvelle monnaie d'or qui remplacera la monnaie d'argent déjà démonétisée en principe. — Cette dérivation continuelle des espèces et des lingots qui arrivaient sur le marché anglais pour servir aux échanges à l'intérieur et surtout à l'extérieur n'a pas tardé à se faire sentir. Le métal a manqué pour le règlement de certaines opérations et les banquiers chargés de les régler ne trouvant pas d'or à acheter sur le marché puisqu'il était déjà retenu par l'Allemagne, ont dû s'adresser à la Banque d'Angleterre et s'attaquer à sa réserve métallique; de là les mesures qu'elle a été obligée de prendre pour la défendre et les variations du taux de l'escompte que l'on a remarquées dans ces derniers temps. — La situation de la Banque d'Angleterre a donc été menacée non pas directement mais indirectement par les retraits d'or de M. de Bismark. Cette demande d'or inusitée et en dehors des opérations ordinaires du commerce a pu être satisfaite à certains moments sans troubler l'équilibre du marché, mais quand le commerce a eu besoin d'or au même moment pour solder ses achats, alors la situation est devenue critique et la réserve de la Banque a été touchée. Ce qui étonne tout d'abord, c'est que le seul réservoir métallique du monde entier où l'on peut puiser librement en présentant des banknotes soit aussi petit : 20,000,000 liv. soit 500,000,000 fr. suffisent à maintenir au pair les milliards d'affaires qui se négocient en papier sur le marché de Londres, tandis que chez nous avec un encaisse de 800,000,000 fr. notre circulation financière est au-dessous du pair. Mais en Angleterre, à côté d'un réservoir dont le niveau est si bas, il y a un immense courant de crédit et de métal qui circule sans cesse et dont l'encaisse de la Banque ne forme qu'un remous indicateur de son intensité et de sa hauteur.

Nous suivrons les oscillations du niveau de ce courant sur les bilans hebdomadaires de la Banque d'Angleterre. En étudiant ces bilans, on n'oubliera pas que l'acte de 1844 impose des limites à la circulation des billets. Ainsi la Banque peut émettre d'abord une somme de 14,000,000 liv. sans autre garantie que la dette de l'État par suite des avances qui lui ont été faites; au-dessus de 14,000,000 liv.

chaque bank-note doit être représentée par une quantité égale de métal en caisse. — La réserve de billets qui représente ce métal doit donc sans cesse varier comme le chiffre de l'encaisse et le chiffre de la circulation, et comme cette réserve de billets est le seul capital disponible de la Banque, on comprend le soin qu'elle met à la surveiller et à la défendre.

Ces remarques faites, nous observerons les bilans de la Banque d'Angleterre avant notre emprunt de 3 milliards, au moment même de l'emprunt et pendant les paiements de l'indemnité à l'Allemagne.

Le tableau ci-joint permettra d'établir la comparaison aux trois époques que nous venons d'indiquer.

TABLEAU HEBDOMADAIRE DES BILANS DE LA BANQUE D'ANGLETERRE.

1872.	Circulation	Réserve métallique.	Réserve des billets.	Portefeuille.	Comptes courants.	Comptes courants du Trésor.	Escompte.
	Millions l. st.						
19 juin.	25,3	23,5	12,8	19,8	16,5	12,2	3 %
31 juillet.	26,7	22,8	10,8	26,3	26,1	6,7	3 ½
13 novembre	25,9	19,7	8,4	23,1	19,8	7,6	7 %
18 décembre.	24,6	23,8	13,8	17,9	17,4	10,2	5 %

Nous suivrons chacun des articles du bilan (1).

1° Circulation de billets.

	Circulation.	Taux escompte.
19 juin	25.3	3 0/0
31 juillet	26.7	3 1/2
13 novembre.	25.9	7 0/0
18 décembre.	24.6	5 0/0

La circulation des billets de 25,300,000 liv. au 19 juin s'éleva à 26,700,000 liv. au moment de l'émission de notre emprunt de 3 milliards, c'est une augmentation de 1,400,000 liv. sans que la réserve métallique et la réserve des billets aient été sensiblement touchées, car le taux de l'escompte n'a varié que de 3 à 3½ %. — Les paiements de l'indemnité commencent à se faire sentir en septembre sur le marché anglais. Quoique la circulation des billets ait atteint le chiffre de 27,000,000 liv. le 7 août, cependant rien ne menaçait les réserves de la Banque d'Angleterre et l'escompte était maintenu à 3 ½. Le 18 septembre elle était descendue à 26,200,000 liv. Mais dès le 2 octobre, elle se relève à 27,500,000 liv. au moment où les réserves de la Banque diminuent assez rapidement pour amener l'élévation du taux de l'escompte à 5, 6 et 7 %. A ce moment, la circulation des billets a déjà fléchi à 25,900,000 liv.; le 18 octobre, le taux de l'escompte ramené à 5 %, elle est réduite, à 24,600,000 liv. En résumé, depuis le 19 juin, la circulation des billets s'accroît sans menacer la situation de la Banque, au moment de l'émission de notre emprunt, puis elle fléchit de la même quantité. Elle se développe de nouveau

(1) Voir le tableau à la fin de l'article.

quand l'Allemagne réclame de l'or en octobre, mais alors les réserves de la Banque d'Angleterre s'abaissent, et pour les protéger et empêcher le développement de la circulation, l'escompte est porté à 5 et 6 %. Au moment où on l'élève à 7 %, de 27,500,000 liv. la circulation des billets est déjà descendue à 25,900,000 liv., mais les réserves ne sont pas reconstituées, comme nous allons le voir, et quand, la crise passée, l'escompte est abaissé à 5 %, la circulation des billets est descendue au-dessous du chiffre que nous observions en juin.

En juillet et août, la circulation se développe comme simple moyen de crédit pour l'intérieur et on ne touche pas aux réserves; en octobre au contraire on a encore recours à l'émission des bank-notes, mais alors, à peine émises, elles se présentent au remboursement et les réserves baissent sous l'influence des demandes d'or; l'Allemagne s'emparant de celui qui arrive sur le marché, il faut s'adresser à l'encaisse de la Banque.

2° La réserve métallique.

Sous les même influences, nous la voyons presque sans variation du 29 juin au 31 juillet, au moment de l'émission de notre emprunt; elle s'élève même un peu pendant le mois d'août quoique la circulation se maintienne à un chiffre élevé. Le 11 septembre, elle commence à fléchir sous l'influence des premières demandes d'or et de semaine en semaine nous la voyons s'affaisser de 23,100,000 liv. à 19,600,000 (4 septembre 23 octobre).

La réserve des billets suit les oscillations de la réserve métallique et de la circulation des billets : de 11,000,000 liv., elle s'abaisse à 7,800,000 liv.; malgré un solde disponible aussi faible, la Banque maintient le taux de l'escompte à 6 %, parce que le portefeuille et les dépôts en comptes courants se suivent pour ainsi dire, mais aussitôt que l'écart augmente, le 13 novembre, quoique le chiffre des réserves soit meilleur et celui de la circulation plus faible, elle porte le taux de l'escompte à 7 %. A ce prix, l'or qui hésitait jusque-là, se précipite de toutes parts vers l'Angleterre comme le montrent les cours du change, nous y reviendrons plus loin, et du 13 au 27 novembre l'encaisse se relevant de 19,700,000 liv. à 22,600,000 liv., l'escompte est rabaissé à 6 %. Enfin revenu à 23,200,000 liv., le 11 décembre, l'escompte est réduit à 5 %, et la réserve des billets, en présence de la diminution de la circulation, est reportée à 13,800,000 liv.

3° Le portefeuille, les escomptes et les avances.

Comme, dans toutes les émissions d'emprunt, une grande partie des sommes qui concourent à la souscription proviennent des escomptes et des avances des Banques, nous voyons le portefeuille de la Banque d'Angleterre, du 10 au 31 juillet, de 18,700,000 liv. s'élever à 26,300,000 liv.

Les comptes courants divers suivent le même mouvement ce qui prouve bien que ce sont des sommes disponibles que l'on désirait avoir à sa disposition pour un court espace de temps; en effet, dès le 14 août, le chiffre du portefeuille de 26,300,000 liv. était descendu à 21,600,000 liv, et les dépôts privés de 26,100,000 liv. à 21,200,000 liv.

Aussitôt que les demandes d'or pour l'Allemagne se font sentir sur le marché, on se tourne encore vers la Banque pour des demandes d'escompte et d'avances. Le 2 octobre, elles s'élèvent à 24,300,000 liv.; mais les dépôts privés n'ont pas suivi le même mouvement comme au mois de juillet; au contraire, au même moment ils s'abaissent de 20,300,000 liv. à 19,000,000, du 11 septembre au 2 octobre.

La réserve métallique baisse de 22,600,000 liv. à 21,100,000 liv. et la réserve des billets descend aussi de 11,000,000 liv. à 8,400,000 liv.

La circulation des billets au même moment s'élève de 26,500,000 liv. à 27,500,000 liv.

En présence de demandes aussi vives et aussi menaçantes pour ses réserves, la Banque porte l'escompte à 6 %. Aussitôt les demandes d'escompte et d'avances cessent, de 24,300,000 liv. elles descendent à 20,800,000 liv. (2 octobre, 6 novembre).

Mais la réserve métallique de la Banque ne se reconstitue pas; les dépôts en comptes courants ne se reforment pas, et quoique la circulation des billets ait baissé, il faut porter l'escompte à 7 % pour faire cesser les demandes d'or et même l'attirer de l'extérieur. Le comité des Directeurs s'y décide le 9 novembre et, à peine cette mesure prise, un double effet se produit : dans la crainte de mesures plus sévères, les banquiers font escompter une partie de leur portefeuille.

La somme des escomptes et avances de 20,800,000 liv. s'élève à 23,100,000 liv.

Simultanément, les dépôts et comptes courants de 17,900,000 liv. s'élèvent à 19,800,000 liv. Ce qui indique bien que ce sont des réserves dans la crainte de besoins éventuels que l'on redoute.

Quant à l'action de cette élévation du taux de l'escompte sur la réserve métallique, sur la réserve des billets et sur la circulation, elle est pour ainsi dire immédiate; du 13 au 27 novembre, voici les modifications qu'on observe dans les deux bilans.

Augmentation.	
Réserve métallique	2.900.000 liv.
Réserve des billets	3.900.000
Diminution.	
Circulation des billets	1.000.000
Portefeuille	3.700.000
Dépôts privés	800.000

Au taux de 7 %, la reconstitution des réserves de la Banque a été si rapide, l'or par suite des cours du change est arrivé en telle abondance sur le marché de Londres qu'en moins de quinze jours, ce taux a pu être abaissé à 6 %.

4° Comptes courants, dépôts privés.

Les comptes courants privés suivent les mouvements du portefeuille. En temps normal, les deux sommes se balancent : quand ils dépassent le portefeuille, comme en juin, l'escompte est à 3 %; quand ils sont beaucoup au-dessous, comme en novembre, l'escompte est à 7 %. C'est par le retrait des comptes courants que le niveau de la réserve métallique de la Banque se trouve déprimée, et c'est aussi par les comptes courants qu'elle se trouve alimentée.

Selon les circonstances, les déposants en comptes courants versent à la Banque pour porter à leur crédit des effets de commerce, des bank-notes ou des espèces, et nous venons de voir combien la Banque pouvait influer sur ces divers modes de versement par l'élévation ou l'abaissement du taux de l'escompte.

5° Comptes courants du Trésor.

Les comptes courants du Trésor n'ont qu'une influence secondaire sur les bilans de la Banque d'Angleterre. Ils varient du simple au double selon que l'on s'approche ou que l'on s'éloigne de l'époque du paiement des dividendes; dans l'intervalle, les recettes du Trésor peuvent se ressentir des embarras de la place, et son crédit à la Banque en éprouve le contre-coup.

Nous venons de passer en revue les modifications du bilan de la Banque d'Angleterre sous l'influence des demandes d'escompte pour participer à la souscription de notre emprunt de 3 milliards et, une fois cet emprunt souscrit et les premiers paiements effectués à l'Allemagne, sous l'influence des demandes d'or de cette dernière. — Nous avons constaté la cause du drainage des réserves métalliques s'opérant à la fois et dans le pays et à la Banque d'Angleterre. On a vu les effets de la hausse de l'escompte pour non seulement arrêter le flux du métal, mais encore pour produire un reflux de l'étranger; il nous reste à montrer comment l'or après avoir été d'abord demandé a été renvoyé sur le marché de Londres. On sait que les métaux précieux, or et argent, se déplacent sous l'influence des cours du change, il nous suffira donc de jeter un coup d'œil sur les cours cotés dans les principales places de commerce pour nous rendre compte de ces mouvements.

Nous établirons la comparaison entre la place de Londres et les places de Paris, Milan, Anvers, Amsterdam, et enfin les trois principales places de l'Allemagne: Hambourg, Francfort et Berlin.

TABLEAU DU CHANGE. — LONDRES SUR :

1872	Amsterdam à vue.	Anvers trois mois.	Milan 3 mois.	France à vue.	Hambourg trois mois.	Francfort à vue.	Berlin trois mois.	New-York soixante jours.
—	—	—	—	—	—	—	—	—
	fl. st.	fr.	fr.	fr.	marc sch.	fl.	thal. gros.	
19 juin.	12 1 1/4	25,62	27,65	25,40	13,10	120	6,25	110
31 juillet.	12 1 1/2	25,62	27,92	25,80	13,11 1/4	119 3/4	6,25	109
13 novembre	12 4 1/2	26,10	29,10	25,80	13,15 3/4	121	6,28	108 1/2
13 décembre.	12 1	25,77	28,75	25,52	»	119 7/8	6,25 1/2	109 1/8

Pour l'intelligence des chiffres du tableau ci-joint, il faut se rappeler que la monnaie légale de chacune de ces places donne ce qu'en terme de change on appelle l'*incertain*, c'est-à-dire la somme qui varie, tandis que le *certain* est donné par la livre sterling ayant cours à Londres.

Ainsi, selon que l'on compare le cours du change de Londres sur Paris, Milan, Anvers, Amsterdam, Hambourg, Francfort, Berlin, il ne faudra pas oublier que le nombre variable de francs et centimes, de florins, de marcs, thalers et de gros que l'on observe sur la cote, correspondent toujours à une livre sterling dont le prix exprimé en monnaie française d'or égale 25 fr. 20.

Pour l'intelligence de ce tableau, il faut encore signaler les différences que l'on remarque selon que le change est à vue ou bien à trois mois. Enfin, dans les pays qui ont une circulation en billets qu'on ne peut échanger contre des espèces, les cours du change indiqueront non seulement les oscillations ordinaires du marché, mais encore la dépréciation de ces billets inconvertibles en métal; ce que nous observons en France et en Italie.

Jetons maintenant un coup d'œil sur le tableau ci-joint, et nous verrons que partout, aussitôt que le taux de l'escompte a été porté à 7 % à Londres, chaque pays a dû fournir une somme plus considérable en papier pour égaler une livre sterling, ou bien se décider à expédier de l'or, et c'est ainsi, dès que le prix en a été assez élevé,

que le reflux du métal a eu lieu sur le point d'où on le tirait quelques jours avant.

Le prix de la livre sterling, qui était de 25 fr. 62 à trois mois sur le marché d'Anvers, se trouve porté à 26 fr. 10 (juin-novembre); à Milan de 28 fr. 35, il s'éleve à 29 fr. 10; à Amsterdam de 12 florins 1 ½ stuvers, il s'élève à 12 florins 4 ½ stuvers; à Hambourg, de 13 marcs 10 schellings, il s'élève à 13 marcs 15 ¾; à Francfort, de 120 florins, il s'élève à 121; à Berlin même, sur la place qui tirait l'or de Londres et qui avait les mains pleines de traites, le prix de la livre sterling, de 6 thalers 25 gros, s'élève à 6 thalers 28 gros.

A New-York, on observe un effet contraire. Le change de 110 s'était abaissé à 108 ½; mais on sait que là aussi il y a une circulation de papier dont l'action sur le change est très-sensible. Ce qu'il faut noter, c'est que dans cette circonstance particulière le marché de New-York n'a pas été sensible à l'élévation de l'escompte à Londres, et cela se comprend assez dans un pays où le taux normal des placements varie de 6 à 7 %.

On a vu alors le pays producteur et exportateur de métal diminuer ses expéditions au moment où le marché de Londres les réclamait le plus vivement, et les pays d'Europe se priver et diriger sur l'Angleterre une partie du métal qui servait à leurs transactions. En France, malgré la suspension des paiements à la Banque et l'excès de la circulation des billets, le prix de la livre sterling était descendu à 25 fr. 40, avant notre dernier emprunt de trois milliards; au moment de son émission, fin juillet, il s'était relevé à 25 fr. 80. On avait déjà recours au marché de Londres, mais cette hausse du change était bornée à la France, sur les autres places il n'y avait aucun changement. Ces premiers besoins satisfaits, les cours de Londres sur Paris s'étaient abaissés à 25 fr. 52; c'est seulement au moment de la hausse de l'escompte à Londres qu'on les voit se relever à 25 fr. 80. Comme sur toutes les autres places, la hausse de l'escompte s'est fait sentir à Paris, et le prix de la livre sterling s'est élevé de 25 fr. 52 à 25 fr. 80. On comprend qu'avec une hausse de 1 ½ p. % les banquiers aient cherché à faire leurs remises en or plutôt qu'en papier.

Nous avons suivi et constaté la hausse qui s'est produite sur les diverses places de change au moment où l'escompte a été porté à 7 % à Londres; il faut poursuivre l'observation afin de chercher s'il n'y avait rien d'accidentel dans cette hausse, et si ce n'était pas une simple coïncidence. Jetons encore les yeux sur le tableau ci-joint, et nous verrons, aussitôt l'escompte ramené à 6, 5 et 4 %, les cours du change revenir aux prix cotés auparavant et même un peu au-dessous.

La démonstration nous paraît complète, et nous craignons que ceux qui nient encore l'influence de la hausse de l'escompte sur le prix des métaux précieux n'aient pas suivi attentivement les variations que nous venons de rappeler.

Nous n'avons donné ici que les variations du change, nous aurions pu montrer les mêmes oscillations sur les prix des métaux précieux.

L'observation des mouvements des divers articles du bilan de la Banque d'Angleterre et des cours du change nous montre et nous prouve que tous les marchés ont été mis à contribution, non-seulement pour la souscription de notre emprunt, mais encore pour le paiement de notre indemnité de guerre. Chaque place de commerce en a reçu le contre-coup dans une certaine mesure, soit dans son commerce direct avec la France, soit dans son commerce avec les autres nations. En faisant acheter sur tous les marchés des traites pour payer notre rançon, nous

avons introduit un nouvel élément de trouble dans les opérations de change, mais ces demandes réparties par les arbitrages des banquiers sur un grand nombre de places, et proportionnées par eux avec une grande habileté au solde disponible n'ont produit que de faibles écarts, et nous ont permis de transférer à l'Allemagne, sans bouleverser chez nous toutes les transactions, des sommes qu'on n'avait pas encore vues se déplacer d'un pays à un autre, même dans des proportions beaucoup moindres, sans produire les crises les plus intenses.

C'est un des bienfaits de la solidarité des marchés de les associer ainsi dans la bonne et dans la mauvaise fortune. Clément JUGLAR.

NOTA. — Ci-joint le tableau général dont M. Juglar a extrait les chiffres insérés dans son article.

TABLEAU DES BILANS HEBDOMADAIRES DE LA BANQUE D'ANGLETERRE.

Dates.	Circulation des billets.	Réserve métallique.	Réserve des billets.	Portefeuille.	Comptes courants.	Comptes courants du Trésor.	Escompte.
1872	millions liv.						
19 juin.	25,3	23,5	12,8	19,8	16,5	12,2	3 %
17 juillet.	26,6	22,6	10,9	20,7	21,4	5,7	3 ½
31 juillet.	26,7	22,8	10,8	26,3	26,1	6,7	3 ½
7 août.	27,0	23,1	11,0	24,6	23,9	7,1	3 ½
4 septembre.	26,9	23,1	11,0	20,9	19,3	7,8	3 ½
18 septemb.	26,2	22,1	10,6	23,0	20,1	8,7	4 %
2 octobre.	27,5	21,1	8,4	24,3	19,0	8,8	5 %
9 octobre.	27,1	20,3	8,0	22,4	20,6	5,6	6 %
13 novembre	25,9	19,7	8,4	23,1	19,8	7,6	7 %
27 novembre	24,9	22,6	12,3	19,4	19,0	8,6	6 %
18 décembre	24,6	23,8	13,8	17,9	17,4	10,2	5 %

TABLEAU DU CHANGE. — LONDRES SUR :

Dates.	Amsterdam à vue. f.	st.	Anvers trois mois. fr.	Milan trois mois. fr.	France à vue. fr.	Hambourg trois mois. marc sch.	Francfort trois mois. fl.	Berlin trois mois. thal. gros.	New-York soixante jours.
19 juin.	—	12,1 ½	— 25,62	— 27,65	— 25,40	— 13,10	— 120	— 6,25	— 110
17 juillet.		12,1 ½	25,60	27,77	25,30	13,10	119 ½	6,25	109
31 juillet.		12,1 ½	25,62	27,92	25,80	13,11 ¼	119 ¾	6,25	109
7 août.		12,1 ½	25,67	27,72	25,75	13,11	119 ⅝	6,25 ½	108 ¾
4 septembre.		12,1	25,67	27,80	25,65	13,10	119 ½	6,24	108 ½
18 septemb.		12,1	25,67	27,95	25,52	13,10	119 ¼	6,24 ¼	108
2 octobre.		12,1 ½	25,72	28,7 ½	25,65	13,10 ¾	119 ⅜	6,24 ¾	107 ½
9 octobre.		12,1 ½	25,77	28,37	25,67	13,10 ¾	119 ⅜	6,25 ¼	108 ⅝
13 novembre		12,4 ½	26,10	29,10	25,80	13,10 ¾	121	6,28	108 ½
27 novembre		12,3	25,90	28,80	25,60	» »	120 ½	6,26 ½	108 ¾
18 décembre		12,1	25,77	28,75	25,52	» »	119 ⅞	6,25 ½	109 ⅛

M. Wolowski a bien voulu nous communiquer, sur l'article qui précède, les observations suivantes :

L'intéressante communication de M. Juglar met en lumière le mécanisme de la *Banque d'Angleterre*, qui n'est nullement destinée à multiplier des signes de la circulation, dépourvus de valeur, mais au contraire à maintenir rigoureusement l'action économique de la *monnaie*. Celle-ci est et doit être le terme fixe de comparaison entre toutes les valeurs, la mesure commune suivant laquelle elles se trouvent traduites en une sorte de langage universel.

L'acte de 1844, dû à la prévoyance de Sir Robert Peel, a mis en œuvre la théorie dont lord Overstone, alors connu sous le nom de John Lloyd, a été l'énergique propagateur. Les nombreux *tracts* qu'il a publiés, sur la question monétaire, forment des volumes, qui sont comme l'encyclopédie de cette grave matière et qui demandent l'étude attentive de tous ceux qui ne veulent point céder aux illusions si répandues à ce sujet.

Rien de plus perfide que la prétendue facilité de créer de la richesse avec des feuilles de papier promenées sous une presse. La richesse ne peut venir que du travail; elle est *réelle*, et non pas fictive. Par une confusion étrange, on a voulu chercher le *crédit* dans la multiplication des signes dépourvus de toute valeur intrinsèque, tandis que le crédit véritable consiste, non dans l'accroissement factice des signes d'échange, mais dans les moyens de s'en passer.

C'est chose élémentaire, et cependant peu connue, que l'action de la monnaie. Qu'on ouvre le premier livre venu d'économie politique, on y verra que la monnaie sert d'instrument aux échanges, parce qu'elle est la marchandise la moins variable de toutes, dans un espace de temps d'une certaine durée. Pourquoi? C'est qu'on ne peut pas la produire à volonté, et que les extractions annuelles de métaux précieux n'ajoutent que progressivement, au *stock* préexistant, les quotités nécessaires pour correspondre au développement continuel de la production et de la consommation. La monnaie devient ainsi une *balance* sincère, à condition qu'on n'y jette point de faux poids par l'extension arbitraire de signes de la circulation, faisant office de monnaie.

La Banque d'Angleterre ne peut ajouter une seule *livre* à la somme de billets qui représentent les quinze millions de *livres sterling* prêtés à l'État ou placés en fonds publics, qu'à la condition de tenir en réserve somme égale de métal précieux.

Quand l'or s'écoule, il faut réduire d'un chiffre correspondant la somme des billets; alors la *réserve* de la Banque diminue, les ressources dont elle dispose déclinent, et il faut *serrer l'écrou de l'escompte* par l'élévation du taux de l'intérêt, afin de rappeler le métal absent.

C'est le procédé dont on a fait usage pendant la dernière crise, comme l'a si clairement exposé M. Juglar, et ce procédé a pleinement et toujours réussi. La cause en est simple; on conserve à la monnaie son rôle véridique, qui la rend le régulateur du marché universel, et on la rappelle en lui faisant de meilleures conditions et le niveau normal se rétablit.

Si au lieu de cela, on avait recours à l'expansion d'instruments fictifs de la circulation, on changerait une souffrance locale et temporaire, en une calamité désastreuse et de longue durée : on vicierait l'expression de tous les engagements contractés, en faussant le rapport régulier entre la masse des échanges et la somme des métaux précieux destinés à les accomplir.

Cette vérité est désormais acquise comme indiquant le but à poursuivre partout. Les pays que de dures circonstances ont réduits au régime du papier-monnaie aspirent à en sortir même au prix de grands sacrifices, car ce n'est qu'en établissant la sincérité de la circulation qu'on maintient la sécurité du marché et la portée équitable des engagements.

Les États-Unis ont plus que les autres contrées souffert de la fiction monétaire. Par une réaction naturelle, ils tendent non-seulement à rétablir les paiements en or, ce qui ne tardera pas à se réaliser, mais à ne maintenir le billet que comme un *warrant* commercial, destiné à faire circuler avec rapidité et commodité l'or conservé en caisse, à l'état de garantie permanente. C'est la doctrine savamment développée par un des plus illustres économistes américains, M. Amasa Walker, dans son beau livre : *The Science of Wealth.*

La constitution de la Banque d'Angleterre, sans pousser aussi loin la rigueur du principe, maintient le medium circulant (or et billets), dans un état régulier, qui fait que la contraction ou l'expansion du numéraire obéit à la loi naturelle ; de cette manière, celle-ci exerce le même empire que si tout le *medium* était en or : cela suffit pour la *régularité et pour la sincérité* des transactions.

L. Wolowski.
de l'Institut.