

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PIERRE DES ESSARS

Les exportations d'or des États-Unis en 1891, 1892, 1893

Journal de la société statistique de Paris, tome 34 (1893), p. 333-339

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1893__34__333_0

© Société de statistique de Paris, 1893, 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/>

JOURNAL

DE LA

SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N° 9. — SEPTEMBRE 1893

I.

LES EXPORTATIONS D'OR DES ÉTATS-UNIS EN 1891, 1892, 1893 (1).

Depuis le mois de février 1891 il se produit aux États-Unis un phénomène bizarre et qui a beaucoup intrigué les personnes au courant des opérations de change et du commerce des métaux précieux. Un véritable flot d'or s'écoule de New-York vers l'Europe. Les exportations, déduction faite des importations, ont été :

En 1891 de \$	33,888,571
En 1892 de \$	58,570,536
Du 1 ^{er} janvier au 30 juin 1893.	62,725,002
Soit au total. \$	<u>155,184,109</u>

ou 775,920,545 fr.

Ces chiffres sont donnés par la douane américaine. Ils sont exacts, car depuis trois ans je les compare à ceux qui sont télégraphiés de New-York et ils concordent parfaitement. A d'autres époques il s'est produit des exportations d'or comparables à celles-ci, mais jamais elles n'avaient eu lieu comme aujourd'hui, en dehors de toutes les conditions qui déterminent les mouvements du numéraire. Ces mouvements sont, en effet, sous la dépendance absolue du cours du change. Il y a sortie lorsque le change monte à un niveau parfaitement connu appelé *gold point* de sortie, entrée lorsque le change baisse au-dessous d'un autre cours appelé *gold point* d'entrée.

(1) Communication faite à la Société de statistique de Paris dans la séance du 19 juillet 1893.

Pour les États-Unis le *gold point* de sortie est atteint lorsque le change sur Londres atteint 4,91.

En effet, la valeur intrinsèque de la livre sterling exprimée en dollars est de 4,866, l'écart entre 4,866 et 4,91 représente les frais nécessaires pour transporter une livre sterling de New-York à Londres ; au-dessus de 4,91 il est plus économique de régler en traites les comptes internationaux ; à 4,91, il n'y a ni gain, ni perte ; au-dessous de 4,91, l'envoi de l'or est avantageux.

Réciproquement, si le change tombe à 4,827, l'or arrive de Londres aux États-Unis, car, entre autres raisons, les Anglais ont intérêt à racheter à ce cours les créances qu'ils auraient à payer 4,866. Entre ces deux limites le métal n'intervient pas et les dettes réciproques se liquident en papier.

Pour Paris, il y a deux *gold points* comme pour Londres, mais la cote du Paris à New-York est si arbitraire qu'il n'est pas prudent d'y avoir recours, d'ailleurs la plus grande partie des opérations de banque entre le nouveau et l'ancien continent se traite par Londres, et s'il y avait un écart laissant des bénéfices à passer par l'une des deux places, les arbitrages l'auraient bientôt fait disparaître.

Le fait étrange que je signalais, c'est que jamais, depuis 1891, le cours du change à New-York n'a atteint le *gold point* de sortie. Voici en effet, mois par mois, les cours du Londres à vue :

	1891.		1892		1893.	
	Plus haut.	Plus bas	Plus haut.	Plus bas.	Plus haut.	Plus bas.
Janvier . .	4,89	4,85	4,87	4,85	4,88 1/4	4,87 3/4
Février . .	4,89	4,88	4,89	4,87	4,89	4,87 1/2
Mars . . .	4,89 1/2	4,88 1/2	4,89	4,88	4,87 3/4	4,86 3/4
Avril . . .	4,90	4,89	4,89 1/2	4,88	4,89 3/8	4,88
Mai	4,90	4,88	4,89 1/2	4,88 1/2	4,90 3/8	4,89
Juin	4,89 1/2	4,88	4,89 1/2	4,89	4,90	4,86 3/8
Juillet . . .	4,88 1/2	4,87	4,89 1/2	4,89		
Août	4,87 1/2	4,85	4,89 1/2	4,88 1/2		
Septembre .	4,86	4,84	4,89	4,87 1/2		
Octobre . .	4,85	4,84	4,88	4,86		
Novembre .	4,85	4,84	4,89	4,87		
Décembre .	4,86	4,84 1/2	4,89	4,88		

Ainsi qu'il résulte de ce tableau, le cours le plus haut n'a été que de 4,90 3/8, et cependant l'or est sorti avec une abondance extraordinaire sans que les États-Unis aient pu l'arrêter.

Si ce drainage s'était manifesté en Europe, dans un pays d'un crédit égal à celui des États-Unis, comme la France, l'Angleterre ou l'Allemagne, les sorties d'or n'auraient pas duré longtemps, il aurait suffi pour y mettre ordre que les banques d'émission élevassent le taux de leur escompte. C'est une pratique bien connue et qui ne manque jamais son effet. L'influence du taux de l'escompte sur le change est peut-être l'argument le plus fort contre la pluralité des banques d'émission.

Aux États-Unis où la pluralité existe, il n'y a pas de taux officiel de l'escompte. Le papier de commerce, qui, du reste, ne joue qu'un rôle assez restreint, est acheté à prix débattu d'après la valeur des signatures qui le garantissent, la longueur de l'échéance et les capitaux disponibles de l'établissement qui escompte.

Les opérations divergentes de près de 4,000 banques nationales, sans compter les banques privées, s'opposent à la régularisation de la circulation monétaire, et on arrive à ce résultat que, dans les crises, ce ne sont pas les banques qui viennent au secours du commerce, mais le commerce qui vient au secours des banques en soldant ses marchandises à vil prix et en créant, par ce moyen, des disponibilités et du change sur l'étranger. C'est ce qui se passe en ce moment même.

La multiplicité des banques n'a même pas le mérite de donner l'escompte a bon marché. Les billets endossés par les meilleures signatures et ayant de 60 à 90 jours d'échéance, ce que nous appelons du papier de premier ordre, ont trouvé preneurs :

	Au plus haut.	Au plus bas.	En moyenne.
	P. 100.		
En 1891	6 1/2	2	3.81
En 1892	7	4	5.36
Du 1 ^{er} janvier au 24 juin 1893	11	4	6.04

conditions beaucoup plus onéreuses que celles des grandes banques européennes.

La circulation monétaire des États-Unis se trouve donc livrée à peu près sans défense aux entreprises des cambistes.

Pour bien comprendre celle à laquelle ils se livrent depuis bientôt 3 ans, il est indispensable d'entrer dans quelques détails sur le régime monétaire des États-Unis.

En principe, l'unité monétaire est le dollar or, mais depuis 1878, différentes lois ont établi une sorte de bimétallisme sur des bases absolument irrationnelles.

Les propriétaires de mines d'argent ou *silvermen*, fort riches, très influents et très actifs, voyant le métal blanc se déprécier, ont fait faire des achats d'argent par le Trésor depuis 1873; en 1878, le Bland bill a rendu les achats obligatoires. Les dispositions de cette loi ont été encore aggravées, en 1890, par l'Act Sherman, qui contraint le Trésor à acheter tous les ans 54 millions d'onces, soit 1,679,400 kilogrammes d'argent. Voici le montant des achats faits par le Trésor depuis 1873. On remarquera qu'ils n'ont en rien empêché la baisse de l'argent, tout au plus l'ont-ils légèrement retardée :

	Onces d'argent fin.	Rapport de la valeur de l'argent à celle de l'or.
1873	3,027,111	15.92
1874	2,407,171	16.17
1875	6,453,262	16.59
1876	14,059,420	17.88
1877	11,091,224	17.22
1878	24,358,025	17.94
1879	16,594,639	18.40
1880	22,742,634	18.05
1881	19,612,742	18.16
1882	21,878,489	18.19
1883	23,169,950	18.64

	Onces d'argent fin.	Rapport de la valeur de l'argent à celle de l'or.
1884	21,683,798	18.57
1885	22,147,366	19.41
1886	25,699,898	20.78
1887	24,611,243	21.13
1888	25,028,358	21.99
1889	27,125,358	22.10
1890	37,895,200	19.76
1891	54,393,913	20.92
1892	54,129,728	23.72
1893 (6 premiers mois) .	31,316,000	25 »

Cette masse énorme d'argent ne s'introduit pas *in specie* dans la circulation ; au 1^{er} juillet 1892, il n'y en a entre les mains du public que pour \$ 108,800,000 seulement, ce qui prouve une fois de plus que la monnaie d'argent, lourde et encombrante, a fait son temps. Elle arrive sous forme d'une nouvelle circulation fiduciaire, les *silver certificates* et les *treasury notes of 1890*, reçus au pair de l'or ou des billets gagés sur l'or, car ils sont, eux aussi, remboursables en or. Ces billets d'argent que l'on a appelés assez justement des *warrants métalliques*, encombrant la circulation, et c'est là que nous devons chercher la raison des mystérieuses exportations d'or. Voici quelle était, au 1^{er} juillet 1892, la composition de la circulation des États-Unis. Il y a des réserves à faire sur le chiffre de l'or, mais celui de l'argent est à peu près exact :

Stock d'or	\$	664,275,535
Encaisse du Trésor.	\$	255,577,705
— des banques nationales		96,723,083
		<hr/>
		352,300,788
Dans les mains du public (or)	\$	311,974,747
Stock d'argent.	\$	570,313,544
Encaisse du Trésor	448,083,116	
— des banques nationales	13,045,898	461,129,014
		<hr/>
Dans les mains du public (argent).		109,184,530
Auxquels il faut ajouter :		
Greenbacks et autres billets.		410,233,635
Billets des banques nationales		141,061,533
Certificats d'or		141,235,339
— d'argent et billets du Trésor de 1890.		424,932,460
		<hr/>
Ensemble.		1,538,622,244

Dans le tableau précédent on remarquera le chiffre énorme des billets d'argent ; il s'augmente d'année en année et représente une valeur stagnante n'ayant aucun pouvoir d'achat hors des frontières de l'Union, c'est une des calamités du pays. Cette mauvaise monnaie, qui aujourd'hui perd de 40 à 50 p. 100 de sa valeur, exerce une poussée sur la bourse, sur la monnaie d'or et finit par la chasser ; c'est

une vérification curieuse de la loi de Gresham. Les billets d'argent sont la vraie cause des exportations d'or, comme le disait fort justement un député américain; puisque nous avons été forcés de subir la loi Sherman, il aurait été tout à fait à propos de jeter l'argent dans l'Atlantique, là, du moins, il aurait été inoffensif.

Telle est la situation monétaire des États-Unis. Les exportations d'or sont maintenant faciles à expliquer.

En 1891 le change, sans atteindre le *gold point* de sortie, s'en était sensiblement rapproché; cette circonstance avait donné à cette époque à quelques cambistes l'idée d'acheter de l'or en Amérique et de le faire venir en Europe, non qu'il y eût à cela un bénéfice immédiat, mais on pouvait raisonnablement espérer que dans un avenir peu éloigné l'opération deviendrait avantageuse. La récolte de 1891 s'annonçait mal en Europe, elle avait, au contraire, le meilleur aspect en Amérique et il était certain que c'était de ce pays que le vieux continent allait tirer sa subsistance; il devait se produire au moment des exportations de grains une rupture d'équilibre qui amènerait la hausse du change et ferait rechercher les moyens de payer les États-Unis. Cette prévision paraissait avoir pour elle les chances les plus sérieuses et elle a amené les premiers arrivages d'or qui ont d'ailleurs été facilités par certains avantages donnés par les banques européennes, tels que de créditer les importateurs au moment du départ au lieu de les créditer à l'arrivée, ce qui abaisse légèrement le *gold point*. La première partie de la spéculation s'est poursuivie sans encombre, la deuxième, c'est-à-dire le rapatriement de l'or a complètement échoué par suite d'une circonstance imprévue.

Depuis quelques années les États de l'Ouest ont fait des entreprises de toute sorte : chemins de fer, tramways, adductions d'eau et de gaz, installations électriques, etc.; ces entreprises ont été exécutées avec des capitaux anglais. Après les chutes des maisons Baring et Murrietta, la défiance s'est emparée des porteurs anglais de valeurs américaines, ils se sont mis à vendre. Les Américains ont racheté; il s'est créé ainsi un article d'exportation sur lequel on n'avait pas compté — des valeurs de bourse — qui ont empêché la hausse du change en Europe. Ce sont ces valeurs qui ont soldé les blés américains.

Un autre élément est encore venu contrarier les retours d'or. Au commencement de l'année dernière, une *proclamation de réciprocité* du président Harrison frappait d'un droit de 3 cents par livre les cafés du Venezuela et de la Colombie embarqués après le 15 mars 1892. M. Blaine en avisa les intéressés le 7 janvier. Aussitôt, dans les pays de production, les cafés furent embarqués en toute hâte et arrivèrent à New-York dans le courant de février, mars et avril. Les importations furent considérables : pour les 4 premiers mois de 1892 elles s'élevèrent à \$ 52,670,174 contre \$ 39,983,585, l'année précédente. Une fois leurs cafés vendus, le Venezuela et la Colombie, au lieu d'acheter des marchandises américaines, achetèrent des marchandises européennes et les payèrent en traites sur New-York, ce qui contribua encore à arrêter la hausse du change. L'or venu des États-Unis est resté en Europe et il y est encore.

Le mouvement était amorcé, il s'est continué grâce à l'appui des banques européennes et à la prime qui a été offerte au métal jaune, car à côté des gouffres toujours béants qui s'appellent la Banque de France, la Banque d'Allemagne, la Banque de Russie, il s'en est ouvert un nouveau qui ne s'est pas contenté d'un rôle passif.

L'Autriche-Hongrie, qui est passée du papier à l'or, a acheté tout ce qu'on lui a offert et un nouvel exutoire, l'Australie, vient encore d'apparaître. De toutes parts on se livre à la chasse à l'or; l'Amérique a été particulièrement visée.

Le secret de ces exportations est tout entier dans l'introduction des **billets** d'argent. Ils ont fait déborder la circulation et ont permis à la spéculation d'acheter l'or à des conditions relativement avantageuses, le maintien de ce métal en Europe s'explique par les faits accidentels que j'ai essayé d'exposer.

Une saignée de près de 800 millions de francs faite en moins de trois années au stock monétaire d'un pays, si riche qu'il soit, ne va pas sans apporter une profonde perturbation à toute son économie. Les États-Unis ont été rudement éprouvés. Le Trésor a la plus grande peine à maintenir la couverture des greenbacks qu'une tradition réputée fixe à 100 millions de dollars or; plusieurs fois elle est tombée au-dessous de 95 millions et elle est encore aujourd'hui péniblement défendue. Les banques, assiégées par les déposants pris de panique, ne font honneur à leurs engagements qu'au moyen d'expédients; plusieurs d'entre elles, notamment en Californie, ont fermé leurs guichets et suspendu leurs paiements. Le public de la Bourse est devenu très nerveux, l'annonce de l'embarquement de quelques milliers de dollars est une affaire d'État et l'agio sur l'or a été à la veille d'apparaître. Cependant depuis quelques semaines les exportations ont cessé, car les banques qui en sont arrivées à la création des *clearing-house certificates* ont coupé le crédit aux spéculateurs. Ceux-ci ne pouvant maintenir leur position se liquident et on annonçait récemment de New-York que tout le fret transatlantique était retenu pour le transport des céréales. Ce nouvel article d'importation va soulager d'autant la circulation. C'est donc encore une fois le commerce qui vient au secours des banques. D'autre part, le président Cleveland, qui n'est pas comme son prédécesseur inféodé aux silvermen, vient de lancer une proclamation convoquant le Congrès le 7 août pour demander l'abrogation de l'act Sherman. Il est donc probable que les choses vont revenir à l'état normal. Les Américains sont assez riches pour payer leurs erreurs, mais celle qu'ils ont commise en matière de monnaies se traduit par des pertes colossales.

De 1873 à la fin de 1892, leurs achats d'argent fin ont été de 458,109,529 onces ayant coûté, au prix moyen de \$ 1,045 l'once de fin, \$ 477,575,403. Le 24 juin dernier l'argent était coté \$ 0,8235, la perte totale sur les achats est, par suite, de \$ 101,471,260 ou fr. 507,356,300, sans compter tous les embarras résultant des exportations d'or.

Il est intéressant de savoir ce qu'est devenu ce métal; les statistiques américaines nous renseignent à cet égard, mais leurs allégations ne doivent être prises que sous bénéfice d'inventaire, car l'or, comme toutes les marchandises, ne fait souvent que transiter dans les pays de destination.

Voici le tableau des exportations nettes, en Europe, c'est-à-dire sans déduction des importations :

	Angleterr.	France.	Allemagne.
1891. . . . \$	35,175,852	12,002,818	16,606,936
1892.	5,016,568	20,423,899	31,425,329
1893 (1^{er} sem.).	16,637,622	13,860,502	24,974,460
Totaux. . . .	<u>56,830,042</u>	<u>46,287,219</u>	<u>73,006,725</u>

Total général : \$ 176,123,986 ou fr. 880,619,930.

Ce chiffre est supérieur à l'excédent total des exportations sur les importations, car les États-Unis ont reçu de certains pays plus d'or qu'ils ne leur en avaient envoyé.

Telle est la somme dont, depuis un peu moins de trois ans, s'est accrue le stock métallique européen par le fait des envois d'or d'Amérique.

Pendant ce temps, la marche des encaisses or des principales banques a été la suivante :

Situation au 31 décembre.	Banque de France.	Banque d'Allemagne.	Banque d'Angleterre.	Banque d'Autriche.	Banque de Russie.
1890	1,120	632	586	135	990 (1)
1891	1,337	752	557	136	1,431
1892	1,705	698	610	252	1,655
1893 (30 juin) . . .	1,717	678	750	216	1,506

Du 31 décembre 1890 au 30 juin 1893 l'accroissement de l'encaisse or, dans les établissements précités, a été de 1,404 millions. Ils ont donc emmagasiné autre chose que de l'or américain, ils ont reçu celui du Cap de Bonne-Espérance et ils ont drainé la circulation des pays à finances avariées, mais leur plus gros fournisseur a été incontestablement l'Amérique.

Cet exemple montre combien peu est sérieuse la théorie des changes fondée sur la vieille idée de la balance du commerce et combien il faut se défier des conséquences que l'on veut tirer des tableaux de douane. Les résultats qui précèdent sont presque paradoxaux à ne considérer que le mouvement des échanges et pourtant ils s'expliquent facilement lorsqu'on examine les faits économiques dans toute leur généralité.

Pierre DES ESSARS.