

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

MAURICE EVESQUE

La guerre actuelle et le marché monétaire

Journal de la société statistique de Paris, tome 59 (1918), p. 197-204

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1918__59__197_0

© Société de statistique de Paris, 1918, 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

LA GUERRE ACTUELLE ET LE MARCHÉ MONÉTAIRE

La guerre a eu sur le marché monétaire une répercussion plus profonde encore que sur le marché financier. Ses effets se sont tout d'abord traduits par une subite élévation du prix de l'argent sur toutes les places de l'univers. Si l'on fait la statistique des variations du taux de l'escompte pendant l'année 1914, on arrive au total de 62 pour les seuls pays d'Europe, contre 10 en 1913, 30 en 1912, 33 en 1911 et 30 en 1910

Voici comment elles se sont réparties avant et après la fin juillet 1914 (1) :

Banque d'Angleterre (8 variations) : le 8 janvier, elle a abaissé le taux de son escompte de 5 à 4 1/2, le 22 janvier à 4 %, le 29 janvier à 3 %; — elle l'a relevé le 30 juillet à 4 %, le 31 juillet à 8 %, le 1^{er} août à 10 %, pour le ramener le 6 août à 6 % et le 20 août à 5 %.

Banque de France (4 variations) : le 29 janvier, elle a réduit le taux de son escompte de 4 à 3 1/2; — le 30 juillet, elle l'a porté à 4 1/2, puis à 6 le 1^{er} août, pour le ramener à 5 % le 20 août.

Banque de l'Empire d'Allemagne (4 variations) : le 22 janvier, elle a abaissé le taux de son escompte de 5 à 4 1/2, puis à 4 % le 5 février, — pour l'élever à 5 % le 31 juillet et à 6 % le 1^{er} août.

Banque impériale d'Autriche (6 variations) : le 20 janvier, elle a réduit le taux de son escompte de 5 1/2 à 5 %, le 3 février à 4 1/2, le 12 mars à 4 %; — elle l'a relevé à 5 % le 29 juillet, à 6 % le 31 juillet, à 8 % le 1^{er} août.

Banque de Russie (1 variation) : elle a porté le taux de son escompte de 5 1/2 à 6 % le 27 juillet.

Banque d'Italie (2 variations) : elle a abaissé le taux de son escompte de 5 1/2 à 5 % le 9 mai, — pour l'élever à 6 % le 3 août.

Banque d'Espagne (3 variations) : elle a élevé le taux de son escompte de 4 1/2 à 5 1/2 le 4 août, pour l'abaisser à 5 % le 1^{er} septembre et à 4 1/2 le 26 octobre.

Banque de Hollande (6 variations) : le 17 février, elle a réduit le taux de son escompte de 5 à 4 1/2, le 24 février à 4 %, le 23 mars à 3 1/2; — elle l'a élevé à 4 1/2 le 29 juillet, à 6 % le 1^{er} août, pour le ramener à 5 % le 20 août.

Banque de Suède (5 variations) : elle a abaissé le taux de son escompte de 5 1/2 à 5 % le 22 janvier, à 4 1/2 le 6 février; — elle l'a élevé à 5 1/2 le 31 juillet, à 6 1/2 le 3 août, pour le ramener à 6 % le 28 août.

Banque de Norvège (5 variations) : le 24 janvier, elle a abaissé le taux de son escompte de 5 1/2 à 5 %, à 4 1/2 le 10 février, à 3 % le 24 juin, — pour l'élever brusquement à 6 1/2 le 4 août; elle l'a ramené finalement à 5 1/2 le 20 août.

Banque de Danemark (5 variations) : le 23 janvier, elle a réduit le taux de son escompte de 6 à 5 1/2, le 6 février à 5 %; — elle l'a élevé à 6 % le 1^{er} août, à 7 % le 4 août, pour le ramener à 6 % le 10 août.

La déclaration de guerre a donc profondément troublé le marché monétaire par le nombre et l'importance des variations du taux de l'escompte sur les diverses places du monde entier. Elle l'a également troublé, du moins chez les belligérants, en provoquant certaines mesures telles que la prononciation du cours forcé des billets de banque — sauf en Angleterre — et l'institution de moratoires commerciaux (et même financiers comme en France), dont

(1) Depuis lors, la Banque d'Italie et celle de Hollande ont respectivement abaissé leurs taux d'escompte à 5 1/2 et 4 1/2; la Banque de Suède, au contraire, a élevé le sien à 7 % en décembre 1917.

l'effet a été de supprimer presque toutes les opérations à crédit et de les remplacer par des tractations au comptant. Enfin les avances faites dans presque tous les pays, sous les formes les plus diverses, par la banque d'émission au Gouvernement, ont eu pour résultat d'enfler considérablement la circulation fiduciaire de ces établissements et de produire une abondance toute factice sur le marché des capitaux. C'est ce qui explique, à n'en pas douter, le faible taux d'intérêt servi aux emprunts de guerre malgré l'importance des fonds consommés pour la défense nationale (1).

Le tableau suivant nous montre la situation comparée des grandes banques d'émission européennes avant et depuis le 1^{er} août 1914 (Voir p. 200).

La Banque impériale d'Autriche ne publiant plus de bilan depuis le mois d'août 1914, il nous est impossible d'en connaître aujourd'hui la situation. Quant à la Banque de l'Empire d'Allemagne, nous ne saurions donner à son encaisse la même valeur qu'aux encaisses des Banques de France, d'Angleterre, d'Italie ou de Russie : on sait, en effet, que la loi lui permet d'assimiler à sa réserve métallique certaines espèces de papier ; quel qu'il soit, ce papier ne saurait avoir comme garantie de la circulation fiduciaire le même poids, que du métal. Aussi ne pouvons-nous qu'émettre de prudentes réserves en l'absence de tous renseignements sur l'exacte composition de cette encaisse.

Quoi qu'il en soit, les faits caractéristiques qui se dégagent du tableau suivant sont, pour toutes les banques, l'accroissement de leur encaisse d'or et l'inflation de leur circulation. On peut en ajouter un troisième, sauf pour la Banque d'Angleterre : la diminution de la partie de la réserve constituée par des monnaies d'argent.

Le premier fait s'explique par la politique de renforcement suivie par les établissements d'émission au cours de cette guerre et par la propagande faite auprès du public pour l'apport volontaire et patriotique du métal précieux aux caisses de la Banque centrale. En Allemagne, c'est dès le début même des hostilités que commença de s'effectuer la collecte de l'or. En France, elle eut lieu en juillet 1915. En Russie, le Gouvernement institua, pour empêcher la contrebande à l'étranger et pour accroître les rentrées de métal, une prime de 30 % payable aux apporteurs de monnaies ou de lingots d'or. En Angleterre, l'accroissement de l'encaisse de la Banque s'explique différemment puisque aussi bien le cours forcé du billet n'existe pas et qu'il est toujours possible de se procurer de l'or si on le désire : cette augmentation provient, d'une part, des remises faites par la Banque de France pour stabiliser le change entre les deux pays avant que des accords ne fussent intervenus pour donner, à ces mouvements de numéraire la forme de prêts temporaires et de dépôts de garantie ; d'autre part, des mesures prises par le gouvernement de la Banque pour empêcher les sorties d'or dans un simple but de spéculation.

L'inflation de la circulation fiduciaire, qui a dépassé tout ce qu'on aurait

(1) Les avances des banques d'émission sont en quelque sorte des prêts gratuits consentis au Gouvernement par tous ceux qui acceptent des billets de banque en paiement. Quand ces avances arrivent à acquérir l'importance qu'elles ont prise dans certains pays, on peut se demander s'il n'y a pas là, en fin de compte, une duperie de la bonne foi et de la confiance du public.

pu imaginer, tient, en même temps qu'aux besoins plus grands de moyens de paiement de la part du public, aux avances de toute sorte consenties par presque toutes les banques d'émission aux gouvernements belligérants. En Allemagne et en Russie, ces avances ont eu lieu pour une grande part sous la forme d'escompte de bons du Trésor et c'est pourquoi nous constatons pour ces deux pays à la rubrique « Escompte » une augmentation qui ne se comprendrait pas sans cela. Il ne faut pas oublier enfin qu'une partie des billets émis a servi à remplacer dans la circulation les monnaies d'or qui ont été retirées.

En ce qui concerne l'Angleterre, à côté de la circulation de la Banque, on trouve depuis la guerre une circulation d'État d'une nature particulière : ce sont les « Currency notes ». Ces billets sont délivrés par la Banque d'Angleterre aux autres banques qui en font la demande, jusqu'à concurrence d'un maximum fixé pour chacune d'elles à 20 % des engagements représentés par les dépôts et les comptes courants; ils portent intérêt au profit du Trésor au taux courant de la Banque. Les Currency notes sont convertibles en or dans les mêmes conditions que les billets de banque ordinaires, mais il n'y a aucune limite à leur émission; toutefois le Gouvernement s'est fait un devoir, dès le début, de constituer une réserve d'or suffisante pour assurer la convertibilité de ces billets et la proportion de la couverture métallique a toujours été élevée.

L'objet de cette circulation a été de venir en aide aux banques dans un moment où la situation était critique pour elles et de soulager par là même la Banque d'Angleterre. Elle répondait également au besoin qui fit créer dans les pays belligérants des petites coupures de billets, car en Angleterre comme ailleurs, le public chercha à thésauriser la monnaie, surtout la monnaie d'or, et les banques durent même fermer leurs portes du 3 au 7 août. En Écosse et en Irlande, les Currency notes, au lieu d'être mis en circulation publique, servent de couverture aux propres billets des banques d'émission, ce qui permet à ces établissements de dépasser les limites normales qui leur sont imposées, dans la mesure où l'excédent de papier-monnaie ainsi émis est couvert par des Currency notes.

En fait, les banques anglaises ont remboursé au Trésor les avances qui leur avaient été consenties sous forme de billets d'État, mais ceux-ci sont restés en circulation, car ils sont recherchés du public et comblent une lacune dans la circulation de la Banque. Le chiffre des « notes » s'est ainsi accru d'une façon continue de £ 16.696.000 au 19 août 1914, à £ 97.500.000 fin 1915, à £ 121 millions au milieu de juin 1916 et à plus de £ 152 millions en avril 1917. Il est aujourd'hui de £ 218.409.536 contre une encaisse d'or correspondante de £ 28.500.000, soit une couverture de 13 % environ.

Quant à la diminution de l'encaisse argent, elle s'explique par les prélèvements opérés dans tous les pays belligérants pour la fabrication de nouvelles monnaies divisionnaires. La thésaurisation, d'une part, et la substitution des paiements au comptant aux achats à crédit, de l'autre, ont en effet créé de nouveaux besoins de petite monnaie et on a même pu parler dans certains pays d'une véritable crise à ce sujet. D'ailleurs la transformation des pièces de 5 francs ou des pièces analogues, qui formaient exclusivement l'encaisse métallique argent des banques d'émission, n'a point suffi à donner à la circulation divisionnaire l'élasticité qui était nécessaire et les gouvernements ont dû

s'approvisionner sur le marché de lingots destinés à la fabrication monétaire. On sait qu'il en est résulté une hausse sensible des cours de ce métal.

Pour la France, la fabrication des petites pièces d'argent est devenue telle qu'on a dépassé aujourd'hui le maximum de ce que le Gouvernement était autorisé à frapper d'après les conventions internationales intervenues à ce sujet (1). Voici les chiffres de cette fabrication pour les années 1915, 1916 et 1917 :

		NOMBRE DE PIÈCES	VALEUR NOMINALE	TOTAUX DES FABRICATIONS (1)
			francs	francs
1915	Argent.	Pièces de 2 francs	13.963.409	27.926.818,00
		Pièces de 1 franc	47.955.158	47.955.158,00
		Pièces de 0 ^f 50	20.892.772	10.446.386,00
	Nickel.	Pièces de 0 ^f 25	535.227	133.806,75
		Bronze.	Pièces de 0 ^f 10	4.362.468
			Pièces de 0 ^f 05	6.082.607
				87.200.022,55
1916	Argent.	Pièces de 2 francs	17.886.653	35.773.306,00
		Pièces de 1 franc	92.029.179	92.029.179,00
		Pièces de 0 ^f 50	52.962.657	26.481.328,50
	Nickel.	Pièces de 0 ^f 25	99.698	24.902,00
		Bronze.	Pièces de 0 ^f 10	22.477.154
	Pièces de 0 ^f 05		41.531.365	2.076.568,25
Pièces de 0 ^f 02	500.000		10.000,00	
	Pièces de 0 ^f 01	1.995.900	19.959,00	
				158.668.958,15
1917	Argent.	Pièces de 2 francs	16.555.857	33.110.714,00
		Pièces de 1 franc	57.153.034	57.153.034,00
		Pièces de 0 ^f 50	48.628.732	24.314.366,00
	Nickel pur.	Pièces de 0 ^f 25	65.038	16.259,50
		Bronze de nickel.	Pièces de 0 ^f 25	3.084.721
	Pièces de 0 ^f 10		8.171.364	817.136,40
Pièces de 0 ^f 05	10.453.389		522.669,45	
Bronze.	Pièces de 0 ^f 10	11.913.589	1.191.358,90	
	Pièces de 0 ^f 05	16.962.837	848.141,85	
				118.744.860,35

(1) Voici les chiffres des monnaies d'argent frappées en 1915, 1916 et 1917 avec du métal provenant de la refonte d'écus de 5 francs :

1915 Fr.	30.893.887
1916	42.000.000
1917	26.347.985
Total . . . Fr.	99.241.872

On aura une idée des sommes importantes versées au fonds d'entretien de la circulation monétaire, quand on saura qu'en 1916 la frappe des pièces d'argent a procuré à l'État un bénéfice net de près de 57 millions de francs en chiffres ronds.

Quant aux monnaies d'or, la frappe en est suspendue depuis le début des hostilités.

En France, on produisait une moyenne annuelle avant la guerre de 13.500.000 francs de monnaie divisionnaire en pièces de 2 francs, 1 franc et 50 centimes.

(1) Nous renvoyons le lecteur à l'ouvrage classique de M. Arnauné sur *La monnaie, le crédit et le change*, et aux rapports annuels de la Commission de contrôle de la circulation monétaire, qui paraissent au *Journal officiel* du mois de février de chaque année.

Quant à la monnaie de bronze, sa frappe annuelle était d'environ 1 million de francs. On voit donc quelle a été l'augmentation. Ajoutons que, pour le billon, la Monnaie de Paris s'est assurée la collaboration active des Monnaies de Madrid, Berne et Utrecht, car les usines qui lui fournissaient ordinairement le bronze nécessaire à la fabrication des flans sont toutes aujourd'hui exclusivement occupées à des travaux de guerre.

En ce qui concerne l'Angleterre, voici les chiffres des monnaies frappées en 1915 comparés à ceux de l'année précédente :

	1914	1915
	Milliers de livres	
<i>Monnaies d'or :</i>		
Souverains	11.501	20.280
Demi-souverains	3.625	1.021
Total	15.126	21.301
<i>Monnaies d'argent :</i>		
Angleterre et Pays de Galles	5.152	5.920
Écosse	405	649
Irlande	536	625
Colonies	158	384
Total	6.251	7.578
<i>Billon</i>	257	240

En outre, la valeur des monnaies d'or retirées de la circulation en 1915 s'est élevée à £ 1.200.000 contre £ 1.477.000 en 1914, et celle de la monnaie d'argent à £ 199.695 contre £ 606.535.

En France, la mise en circulation de pièces divisionnaires d'argent nouvellement frappées n'a pas suffi à remédier entièrement à la crise de la monnaie d'appoint. Sans parler du billon, dont la pénurie se fait encore sentir dans le commerce de détail pour les menues transactions de la vie quotidienne, le Gouvernement s'est vu contraint d'autoriser un grand nombre de chambres de commerce à émettre dans certaines conditions des billets de 2 francs, de 1 franc, de 50 centimes, voire même de 25 centimes. Ce système qui a permis de résoudre la question, à certains moments très aiguë, de l'insuffisance monétaire, ne laisse pas toutefois, comme nous l'avons montré ailleurs, de soulever dans l'application des inconvénients et des complications (1). Aussi ne peut-on qu'applaudir aux mesures prises pour intensifier la frappe des monnaies d'argent, destinées à remplacer peu à peu dans la circulation les vignettes locales devenues sans objet.

En Allemagne, pour parer à la contraction monétaire, on a émis de la monnaie de fer et fait sortir des caisses de la Reichsbank une notable partie des pièces d'argent qui s'y trouvaient. En Autriche, on a d'abord remis en circulation les anciens florins d'argent de la réserve de la Banque impériale d'Autriche-Hongrie. Puis par décret en date du 18 août 1914, la Banque a été autorisée à émettre des petits billets de 2 couronnes : d'août 1914 à fin juin 1915, il en fut émis pour un total de 204 millions de couronnes. Enfin, par décret

(1) Voir le *Journal des Économistes* du 15 mars 1916.

du 15 mai, la Monnaie, manquant de nickel pour la fabrication des pièces de 10 et de 20 hellers, fut autorisée à se servir d'un alliage composé pour 50 % de cuivre, pour 40 % de zinc et pour 10 % de nickel. Au total, les petites coupures de 2 couronnes et les monnaies divisionnaires émises en Autriche-Hongrie pendant les onze premiers mois de la guerre ont atteint un total de 442 millions de couronnes, soit en moyenne presque 9 couronnes par tête d'habitant.

—————
Maurice EVESQUE.