

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ARTHUR RAFFALOVICH

## Histoire du rouble-crédit

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 37 (1896), p. 361-374

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1896\\_\\_37\\_\\_361\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1896__37__361_0)

© Société de statistique de Paris, 1896, 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

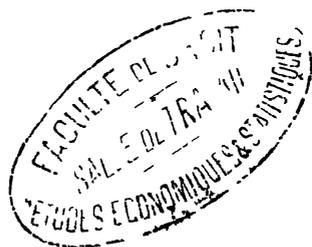
## SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N° 10. — OCTOBRE 1896.



I.

### HISTOIRE DU ROUBLE-CRÉDIT (1).



Pendant longtemps, jusqu'au milieu du xvii<sup>e</sup> siècle, la circulation monétaire, en Russie, se composait de pièces d'or et d'argent de frappe étrangère et de petites pièces de métal blanc, de fabrication indigène. Le gouvernement qui, entre autres monopoles, exerçait celui du commerce avec l'étranger, vendait ses marchandises contre des ducats ou des thalers, qu'il faisait refondre avec un bon bénéfice. En 1650, le gouvernement mit en circulation trois pièces nouvelles d'argent d'une valeur intrinsèque bien inférieure à leur valeur nominale, dont il était interdit de se servir dans l'achat de marchandises étrangères. L'altération des monnaies fut pratiquée, même pour les monnaies de billon. Avec 1 rouble 60 de cuivre, on fabriqua jusqu'à 100 roubles de monnaie nominale. Le czar Alexis, en abusant de l'émission, provoqua des révoltes nombreuses, qui furent impitoyablement réprimées, et il ne réussit cependant pas à maintenir la monnaie de cuivre au pair. En 1663, le rouble en cuivre valait seulement entre 6 et 8 p. 100 du nominal : il en résulta un renchérissement général des prix, et, pour se tirer d'affaire, le gouvernement retira de la circulation la monnaie de cuivre à raison de 1 p. 100 du nominal ; dans ces conditions, beaucoup de gens préférèrent conserver le métal pour en faire des casseroles ou d'autres ustensiles de ménage.

Nous nous abstenons de suivre l'histoire monétaire de la Russie, qui est fort obscure. Au xviii<sup>e</sup> siècle, on songea, un moment, à retirer, au pair, les pièces de 5 copecs, créées par Pierre le Grand, et qui s'étaient dépréciées au point que le gouvernement lui-même refusa de les accepter en paiement des impôts. Il aurait fallu une somme de 4 millions, qui dépassait ses ressources à cette époque. En 1755, les dernières pièces de 5 copecs furent retirées de la circulation, à raison de 2 copecs.

(1) Communication faite à la Société de statistique de Paris dans la séance du 1<sup>er</sup> juillet 1896.

La circulation fiduciaire date du 29 décembre 1768. Le manifeste de l'impératrice Catherine II ordonna la création de deux banques chargées d'émettre des assignats (c'était le nom donné au papier-monnaie). La monnaie d'argent et de cuivre se prêtait mal au mouvement des échanges et des transports de place à place; les assignats devaient offrir des facilités au public, et augmenter, en même temps, la quantité des signes monétaires. Au début, ils n'eurent pas force libératoire et l'émission s'en fit lentement, puisqu'en 1786, c'est-à-dire au bout de dix-huit ans, il en existait seulement 40 millions (1).

Pendant toute cette époque, le papier-monnaie circulait au pair avec la monnaie métallique, il faisait même une légère prime. Mais, en 1786, le gouvernement prescrivit l'émission de 60 millions, dont la moitié devait être employée en avances hypothécaires : c'était compromettre la convertibilité des billets, dont on modifia la forme et les coupures. Aux billets de 100 et de 150 roubles vinrent se joindre des billets de 10 et de 5 roubles. En 1790, on émit encore 11 millions et le cours s'en ressentit aussitôt. Les émissions furent faites surtout à l'époque des guerres avec Napoléon. En 1810, on était arrivé à 577 millions, qui n'avaient comme couverture que le crédit de l'État. Depuis 1788, il y avait eu une baisse non interrompue (2). Il est intéressant de noter que si la monnaie métallique avait complètement disparu de l'intérieur de l'empire, elle continuait à former la base de la circulation dans les provinces de la frontière. Les mesures prises par le gouvernement pour interdire l'exportation de la monnaie de métal furent naturellement impuissantes.

De 1786 à 1807, la valeur du métal argent évalué en papier, avait varié de 102 à 164. En 1808, elle est de 201; en 1810, de 401; en 1812, de 423; si bien qu'à cette époque, le rouble-assignat valait seulement 23 1/2 copecs en argent. En 1810, on contracta un emprunt de consolidation, mais on ne détruisit que 5 millions de roubles de papier; l'emprunt était gagé sur les forêts et devait être amorti par des ventes domaniales. Le nouveau titre, dont l'amortissement devait être rapide, cota 2 1/2 p. 100 de prime en 1812.

Ce n'est que le 9 avril 1812 que l'assignat fut doté du caractère de monnaie légale avec pleine force libératoire. En 1815, le montant de l'émission fiduciaire était de 761 millions et la valeur en argent de 20 à 25 copecs. Après la conclusion de la paix, une partie des assignats, soit environ 250 millions de roubles, furent retirés

(1) Le stock monétaire de la Russie, à cette date, est estimé à 120 millions en argent et en cuivre monnayés et à 10 millions de pièces étrangères.

(2)

Années.	Assignats	Émissions	Prix du rouble-argent en papier.
	en circulation.	nouvelles.	
	Millions.		
1788. . . . .	40,0	60,0	103
1790. . . . .	100,0	11,0	115
1791. . . . .	111,0	6,0	123
1792. . . . .	117,0	3,0	126
1793. . . . .	120,0	4,0	135
1794. . . . .	124,0	21,5	141
1795. . . . .	145,5	4,5	146
1796. . . . .	150,0	7,7	147

de la circulation. Mais le cours ne se releva, néanmoins, qu'avec une grande lenteur. En 1824, lorsque la quantité de papier-monnaie en circulation ne dépassait pas 600 millions, un rouble-assignat ne valait cependant que 26 copecs-argent. Sous l'administration de Cancrine, les finances publiques s'améliorent, les métaux précieux reviennent en Russie, et, en 1830, l'exportation en est de nouveau permise. Ce fut alors que le gouvernement russe résolut de fixer le cours des assignats, de consolider, en quelque sorte, la dépréciation. Cette opération, exécutée par Cancrine, a été appelée un drame financier en trois actes.

Le premier acte avait commencé en 1827 et s'était prolongé pendant douze années, jusqu'en 1839. A partir de 1827, le gouvernement avait autorisé de payer les impôts et les contributions en numéraire, d'abord en argent, et ensuite aussi en or, en comptant trois assignats de crédit pour un rouble-argent, ou bien  $27\frac{7}{9}$  pour un rouble-assignat.

Le second acte commença en 1839, lorsqu'on fixa à  $28\frac{4}{7}$  copecs-argent le cours du rouble-crédit, ou à 3,50 roubles-crédit le rouble-argent.

Enfin, le troisième acte et le dénouement s'accomplissent par l'échange de 596 millions de roubles-assignat contre 170 millions de roubles-crédit (1<sup>er</sup> juin 1843). Ces billets de crédit eurent pour garantie tout le domaine public; en outre, on créa un fonds métallique de 70 464 245 en argent et en or. Le 14 juillet 1845, on augmente ce fonds de 12 180 000 roubles, de sorte qu'on eut une encaisse métallique de 82 millions  $\frac{1}{2}$  pour une circulation de 170 millions de roubles-crédit. On vit alors l'empire placer plus de 25 millions de roubles en fonds étrangers, notamment, en 1847, acheter 50 millions de rentes françaises 5 p. 100.

C'est en 1841 que fut créé le rouble-crédit ou rouble-argent, qui, nominale-ment, est encore, à l'heure actuelle, la monnaie légale de l'empire, mais qui est appelé prochainement à disparaître.

En 1848, il y avait en circulation 225 millions de billets de crédit, c'est-à-dire les 170 millions provenant de la conversion des assignats, 45 millions créés pour rembourser les billets de dépôts, 10 millions  $\frac{1}{2}$  contre les avances hypothécaires; le fonds d'échange métallique s'élevait à 57 millions. Cancrine avait fixé à un sixième de la circulation effective le montant minimum de la réserve métallique.

Jusqu'au commencement de la guerre de Crimée, l'émission s'éleva à 300 millions. Le manifeste de l'empereur Nicolas I<sup>er</sup>, en 1853, prescrivit au ministre des finances de recourir au papier-monnaie pour les dépenses de la guerre et de retirer les billets ainsi émis trois ans après la conclusion de la paix.

On émit les billets, mais on ne les retira pas. De 1854 à 1857, le chiffre monte progressivement de 345 millions en 1854, à 509 millions en 1855, à 689 millions en 1856, à 735 millions en 1857. Le fonds d'échange s'élevait à 160 millions en mars 1854, à 146 millions en septembre de la même année. Cette augmentation de 420 millions dans la circulation fiduciaire aboutit à la suspension des paiements en espèces; on avait essayé de lutter contre les demandes de remboursement à l'aide de petits artifices, mais sans y réussir. Déjà, avant la guerre de Crimée, l'échange des billets de crédit avait été limité, il ne fonctionnait intégralement qu'à Saint-Petersbourg; à Moscou, on ne remboursait que jusqu'à concurrence de 3 000 roubles et, dans les provinces, seulement jusqu'à 100 roubles. Malgré ces limitations,

la valeur du papier se maintint jusqu'au moment où les émissions devinrent surabondantes. Au début, l'abondance de la circulation fiduciaire stimula l'activité du commerce et de l'industrie. Une grande partie des billets de crédit prit le chemin des établissements de l'État et, devant cet embarras de richesses, il fallut abaisser de 4 à 3 p. 100 le taux de l'intérêt. Le public reprit alors ses capitaux pour les placer dans des entreprises plus fructueuses, dont un grand nombre périclita. On traversa alors une crise sérieuse. Quelques années après la paix on résolut de faire des efforts énergiques pour améliorer la circulation, et l'on se figura que la création d'une grande banque d'État pourrait en faciliter le succès (1).

Au 1<sup>er</sup> mai 1861, la Banque avait une réserve métallique de 86 millions de roubles et une circulation fiduciaire de 714 millions.

Le billet d'un rouble, au lieu de valoir 4 fr., oscillait entre 3 fr. 50 c. et 3 fr. 60 c. En 1858, on avait détruit 60 millions de billets, émis temporairement pendant la guerre; d'autre part, la réforme de la Banque avait nécessité l'émission de 88 millions.

On conseilla, en 1862, la reprise du remboursement des billets d'État en suivant une échelle de prix décroissante. Afin de mettre la Banque de l'État en mesure d'effectuer cette opération, le gouvernement contracta un emprunt de 15 millions de livres sterling 5 p. 100, à 91 1/4, qui produisit 13 687 000 livres. Par un oukase du 14/27 avril 1862, il fut décidé qu'à partir du 1<sup>er</sup> mai suivant, le Trésor délivrerait du métal contre des roubles-crédit, à un taux décroissant, de manière à atteindre, au 1<sup>er</sup> janvier 1864, le prix de 5 roubles 15 par demi-impériale. Les billets reçus dans l'opération devaient être détruits. La Banque n'en devait plus émettre que contre or et argent ou en échange d'anciens billets. Voici le tarif adopté :

	Demi-impériale.	Rouble-argent
1862. } Mai . . . . .	5,70	110 1/2
} Septembre . . . . .	5,56 1/2	108
} Octobre . . . . .	5,54	107 1/2
} Novembre . . . . .	5,51	107
} Décembre . . . . .	5,49	106 1/2
1863. } Janvier . . . . .	5,46	106
} Avril . . . . .	5,38	104 1/2
} Juillet . . . . .	5,30	103

Lorsque l'opération commença, la Banque avait dans ses coffres 79 millions en métal, 15 millions en billets, contre une émission fiduciaire de 722 millions. Au début, les retraits d'or n'eurent pas une très grande importance: une dizaine de millions de mai à fin décembre 1862. On préférait attendre les taux d'échange plus élevés qui avaient été annoncés d'avance. Les banquiers apportèrent de l'or à la Banque et prirent du papier par contre, afin de l'échanger plus tard contre du numéraire, à un prix plus favorable. Peu à peu, les retraits d'or prirent une plus grande proportion. La révolte de Pologne et une mauvaise récolte vinrent aggraver la situation. De janvier à la fin de juillet 1863, 45 millions d'or furent retirés, et, du 1<sup>er</sup> au 3 août, les demandes de remboursement avaient dépassé 4 millions.

(1) Elle fut fondée en 1860 au capital de 15 millions de roubles; elle est divisée en un département d'émission, détenteur du fonds d'échange, et un département des opérations commerciales.

La Banque cessa de payer en or et continua l'échange seulement en argent, tout en continuant à vendre au public des traites sur l'étranger. Le 1<sup>er</sup> novembre, le rouble était presque au pair, à 3,97, et, le 5 novembre, l'échange fut interrompu ; le rouble retomba, perdant le 19 novembre 8 p. 100, à 3 fr. 50 c. Comme résultat, le change était tombé au cours qu'il cotait avant le commencement de l'opération, et le Trésor était grevé d'une nouvelle dette de 15 millions de livres. Au bas mot, cette tentative avait coûté au Trésor 70 millions de roubles dépensés en pure perte. L'opération, même interrompue, avait eu pour effet de réduire à 634 millions les billets de crédit, 45 millions ayant été détruits.

De 1864 à 1876, la circulation fiduciaire augmenta graduellement de 636 à 697 millions, en partie contre des achats de métal, en partie par suite des besoins grandissants du commerce, en partie pour faire des avances temporaires au Trésor, qui étaient remboursées après la rentrée des impôts.

En 1875, et au commencement de 1876, le rouble-papier valait entre 3 fr. 20 c. et 3 fr. 50 c., perdant ainsi 10 à 20 p. 100 de sa valeur nominale. Les menaces de guerre, à partir du mois d'octobre, et aussi l'émission de papier-monnaie, influèrent défavorablement sur le cours du rouble.

• Afin de se procurer des ressources immédiates, sans avoir d'intérêt à payer, et sans avoir besoin d'augmenter les impôts, l'État s'adressa à la Banque de Russie. On craignait de rendre la guerre impopulaire, et M. de Reutern avait échoué dans toutes ses tentatives de faire sanctionner de nouvelles taxes : la seule mesure qu'il réussit à faire adopter, fut le décret de novembre 1876, ordonnant le paiement des droits de douane en or. Cette mesure fut de la plus grande utilité au Trésor, en facilitant à la Russie le paiement sur les coupons des emprunts métalliques. Au moment où elle fut décrétée, la mesure équivalait à une surtaxe de 12 à 15 p. 100 sur les droits de douane.

La Banque de Russie arriva graduellement à émettre près d'un demi-milliard de roubles pour les besoins de la guerre.

Le 1<sup>er</sup> janvier 1877, l'émission temporaire ne dépassait pas 54 millions, le 1<sup>er</sup> janvier 1878 elle atteignit 305 millions, elle s'éleva jusqu'à 491 millions en octobre et en novembre 1878. Ce fut là son maximum. Après diverses fluctuations, elle se trouvait être de 417 millions, au moment où M. Abaza fit adopter un programme de réformes (oukase du 1<sup>er</sup> janvier 1881), qui consistait dans l'amortissement échelonné de la dette, la destruction des billets de crédit, en tenant compte des besoins de la circulation, et, par-dessus tout, dans la suppression des émissions nouvelles arbitrairement faites. Si le gouvernement avait eu le moyen de couvrir une partie des dépenses de la guerre avec du papier-monnaie, les inconvénients d'une circulation fiduciaire exagérée se firent sentir peu à peu ; on put s'apercevoir alors que la valeur du rouble est la résultante de facteurs multiples tels que la grandeur de l'encaisse métallique, la quantité de billets de crédit en circulation, l'activité du commerce, mais aussi l'opinion qu'on a du crédit de l'État, par conséquent la situation budgétaire.

Au mois de mai 1881, M. de Bunge remplaça M. Abaza. La dette du Trésor à la Banque était réduite à 400 millions, qui devaient être amortis au moyen de huit annuités de 50 millions de roubles chacune. Il avait été enjoint de détruire graduellement des billets de crédit, en tenant compte des besoins du marché monétaire. La circulation fiduciaire totale était de 1 133 millions, dont 417 millions 1/2 pour

les besoins de la guerre. Le fonds d'échange était de 171 millions, dont 170 en or. Le remboursement de 67 millions à la Banque de Russie porta son encaisse, au 1<sup>er</sup> décembre 1882, à un total de 164 millions. Le 1<sup>er</sup> février 1883, l'encaisse s'éleva même à 180 millions. Mais, avec une récolte médiocre, une exportation moindre, une crise industrielle et commerciale, le ministre jugea plus prudent de ne pas provoquer des appréhensions dans le public, au sujet de la possibilité du manque de monnaie fiduciaire, si peu fondées que fussent de pareilles appréhensions.

M. de Bunge, afin de faciliter l'exécution de l'oukase du 1<sup>er</sup> janvier 1881, sans trop en sacrifier, mais sans l'exécuter intégralement, fit adopter une sorte de moyen terme en 1884. L'amortissement de la dette à la Banque put être effectué au moyen d'annuités fixes de 50 millions de roubles. En exécution de ces oukases, il fut remis à la Banque 173 millions 1/2 en titres de rentes 5 p. 100 et 243 millions de roubles en billets de crédit. Sur cette dernière somme, la Banque détruisit 87 millions de roubles de billets de crédit ; 63 millions de roubles ont été reportés en vertu de l'oukase du 10 juillet 1887 du compte des billets de crédit en circulation permanente, et cela contre renforcement de 40 millions de roubles-or du fonds d'échange. Par conséquent, la Banque resta débitrice de 92 734 591 roubles qui lui avaient été transmis par le Trésor.

M. de Bunge a indiqué, avec une grande netteté, dans le rapport sur le budget de prévision de 1883, les conditions du problème monétaire. « Les fluctuations du cours du change et l'absence de monnaie métallique, dans la circulation à l'intérieur, sont un défaut sensible de l'économie de notre pays. Mais la fermeté du cours du rouble et le rétablissement de sa valeur ne peuvent être obtenus que graduellement par une série de mesures contribuant à l'affermissement du crédit de l'État à l'intérieur et à l'extérieur, par des excédents de recettes sur les dépenses pendant de longues années, par la diminution des paiements effectués à l'étranger. Toute tentative en vue de faire monter brusquement le cours du rouble-crédit ne pourrait avoir qu'un succès passager et aboutirait inmanquablement à un échec, qui ne ferait que servir de pâture au jeu de bourse. Il est évident que, pendant l'année dernière, la spéculation a exercé de l'influence sur la baisse du cours du change, et qu'elle a trouvé un auxiliaire dans les circonstances qui ont entravé l'exportation des céréales à l'étranger, mais il est permis d'espérer qu'avec l'accroissement de cette exportation et grâce au retour de confiance qui se manifeste à l'égard de la stabilité des affaires intérieures de la Russie et de la politique pacifique, mais ferme, de Votre Majesté, le cours du change s'améliorera de nouveau. »

M. de Bunge, qui a eu la lourde tâche de procéder à une réforme fiscale assurant le dégrèvement des classes rurales, des paysans, par l'abolition de la capitation, en face de déficits successifs et qui a géré les finances publiques dans des années difficiles, avait assisté à des fluctuations intenses du change, fluctuations qui faisaient le bonheur de la spéculation ; de 1882 à 1888, comme on peut le voir dans le tableau du cours du rouble, celui-ci oscillait entre 277 et 198 fr. pour 100 roubles.

C'était donc en toute connaissance de cause qu'il traçait un programme, comme celui que nous venons de citer, et qu'il mettait au premier plan l'affermissement du crédit de l'État à l'intérieur et à l'extérieur, l'établissement de l'équilibre et la constitution d'excédents budgétaires, la réduction des paiements à l'étranger.

Lorsqu'on approfondit l'étude des causes qui agissent sur la valeur du papier-

monnaie, on voit que le côté moral, psychologique, joue un grand rôle. Il faut arriver à inspirer confiance, et cette confiance est le prix de sacrifices que l'État débiteur doit s'imposer : modération dans les dépenses, modération dans les émissions de billets. C'est ce que les hommes d'État qui ont eu successivement la responsabilité de l'administration financière en Russie ont fort bien compris, et c'est ce qui explique la persévérance avec laquelle ils ont profité des circonstances pour diminuer le fardeau de la dette publique, pour comprimer les dépenses, pour supprimer la plaie des budgets, les crédits supplémentaires. Leur tâche a été facilitée par le souverain, par l'empereur Alexandre III, qui a été ménager de la fortune de ses sujets en même temps qu'il leur assurait, par une politique franche et loyale, le bienfait de la paix. Son successeur, l'empereur Nicolas II, a eu pour professeur de science financière et d'économie politique, M. de Bunge : c'est dire que les problèmes de cette nature lui ont été exposés avec discernement et perspicacité.

Le successeur de M. de Bunge, qui avait été nommé président du Comité des ministres, fut M. de Wischnegradsky, qui a inauguré les grandes conversions russes, pour lesquelles l'appui du marché français lui a été si utile (et les capitalistes français n'ont certainement pas fait une mauvaise affaire avec leurs placements en fonds russes).

Le problème de la circulation fiduciaire préoccupa M. de Wischnegradsky et il chercha à consolider la valeur du rouble, à lui donner de la stabilité en constituant un stock d'or considérable ; ce stock était indispensable à la reprise des paiements en espèces, le jour où celle-ci deviendrait possible. En attendant, il rendait le gouvernement indépendant du marché intérieur pour l'achat de remises sur l'étranger. En effet, à côté des paiements que le commerce doit faire à l'étranger, le cours du change peut subir l'influence des achats de papier par le Trésor, en vue du paiement des coupons de la dette. En Russie, grâce au paiement des droits de douane en or (ou en coupons de la dette métallique), le fardeau se trouve allégé pour le Trésor, mais la constitution du stock d'or par M. de Wischnegradsky rendit les plus grands services, notamment au moment où l'empire fut si cruellement éprouvé par la déplorable récolte de 1891 et par la disette dans un grand nombre de provinces.

M. de Bunge avait commencé à constituer, à côté du fonds d'échange proprement dit, de l'or accumulé dans le département de l'émission et immobilisé, à constituer des ressources métalliques indépendantes. Mais M. de Wischnegradsky poursuivit cette politique avec une grande énergie.

On s'est demandé parfois comment, de 1883 au 1<sup>er</sup> janvier 1896, la Russie était parvenue à accumuler 443 millions de roubles-or (1 772 millions de francs) [216 millions de roubles-or en 1883 — 659 en 1896 (1)].

Cette accumulation, dans laquelle on a voulu voir, bien à tort, la preuve de dessein agressifs et qui est un trésor pacifique, destiné à faciliter le développement, l'expansion économique de la Russie, en la dotant de la monnaie stable, élastique dont elle a besoin, est le résultat de divers facteurs. La Russie produit de l'or ; ses recettes douanières sont encaissées en or : de 1877 à 1893, les douanes ont encaissé.

TABLEAU.

---

Au 1<sup>er</sup>/13 août 1896, le total est de 565 millions de roubles-or à la Banque de Russie, 220 millions au Trésor, soit ensemble 785 millions de roubles-or = 3 110 millions de francs.

Milliers  
de  
roubles.

477 646 en monnaie d'or.
43 655 en obligations d'emprunts or sorties au tirage.
459 511 en coupons métalliques.
153 038 en billets de banque étrangers.
<hr/>
1 133 850

De 1888 à 1895, la production des mines d'or a été, en millions de roubles-or : 27,6 en 1888; 30 en 1889; 27,4 en 1890; 31,3 en 1891; 30,7 en 1892; 33 en 1893; 31,3 en 1894; 37,4 en 1895, soit ensemble, 248,7 millions de roubles-or.

Pendant ces huit années, le solde net des emprunts de l'État (déduction faite des remboursements) a été de 74,6 millions; les compagnies de chemins de fer et les sociétés privées ont emprunté 148,2 millions en or; les correspondants étrangers du Trésor lui ont bonifié 8 millions et demi. Le total est de 480 millions sur lesquels 387 millions sont allés grossir l'encaisse de la Banque et du Trésor. Le reste a servi en partie aux emplois industriels, en partie au règlement de la balance des paiements internationaux.

De plus, le ministre des finances a profité des grands excédents budgétaires, du solde de ses opérations à l'étranger, des facilités que lui ont données les admirables récoltes de 1888 et de 1889 pour se constituer une réserve sans cesse grandissante. Les excédents de l'exportation sur l'importation ont été de 223 millions de roubles-crédit en 1887, de 407 millions en 1888, de 334 millions en 1889, de 297 millions en 1890, de 350 millions en 1891 (1 611 millions de roubles-papier, soit plus de 4 milliards de francs). C'est là une des origines du trésor accumulé par l'administration impériale.

Depuis 1881, des efforts ont été faits pour comprimer la circulation fiduciaire, et, malgré les progrès immenses accomplis dans le domaine industriel et commercial, malgré l'absorption de moyens de circulation, d'instruments de paiement par les possessions d'Asie centrale, par la Sibérie, on a ramené de 1 133 millions de roubles en 1881, à 1 046 millions en 1886, la quantité de billets. A plusieurs reprises, la tension du marché a été si considérable, qu'il a fallu recourir à des émissions temporaires, non plus arbitrairement faites à découvert, sans garantie, mais gagées rouble pour rouble, par de l'or.

Cela a été notamment le cas en juillet 1888, en 1891 et en 1892. Ces émissions sont devenues nécessaires à l'approche des récoltes. Les 30 millions émis en 1888 ont été retirés; 75 millions furent émis en 1891, 75 millions en 1892; sur ces 150 millions, 75 ont été retirés par M. de Witte en 1894.

En 1887, M. de Wischnegradsky a versé 40 millions au fonds d'échange, le portant ainsi à 211 millions de roubles en or. C'était un indice symptomatique de la politique monétaire de la Russie.

Sous M. de Witte, qui a succédé à M. de Wischnegradsky, la Russie a fait plusieurs étapes dans la voie de la consolidation monétaire, au point de vue de la sécurité des transactions et de l'élasticité monétaire. Grâce à toute une série de mesures prises par l'énergique ministre des finances actuel, le moment approche où la circulation du papier-monnaie fera place au billet de banque remboursable, où les paiements en espèces auront été repris et où la Russie sera au régime du mono-

métallisme-or, avec l'argent conservé pour les transactions de la vie courante et son acceptation obligatoire limitée à 125 fr. environ pour les particuliers.

M. de Witte, dès son arrivée au ministère, se préoccupa des effets désastreux qu'ont pour l'industrie et le commerce les soubresauts fréquents du change ; il y vit une influence néfaste sur la situation économique, et il résolut de lutter contre la spéculation berlinoise, qui se livrait à un jeu constant et redoutable sur le rouble (1).

M. de Witte entreprend de faire cesser la spéculation sur le rouble ; il se sert de deux espèces de mesures propres à assurer à la valeur du rouble la stabilité nécessaire ; il est interdit aux Bourses russes de faire sur l'or et les changes étrangers des opérations qui se résolvent par le paiement d'une différence ; un droit de statistique de 1 copeck par 100 roubles est institué à la frontière pour contrôler les entrées et les sorties des billets. Mais, en même temps, des mesures sont prises pour fournir une contre-partie aux demandes et aux offres de traites sur l'étranger, lorsqu'elles répondent aux besoins réels du commerce, et cela grâce au stock considérable d'or du Trésor impérial de la Banque. Ce stock, formé depuis 1888, n'a pas cessé de grandir, alors que, depuis 1892, la quantité de billets n'a plus augmenté (1<sup>er</sup> janvier 1896, fonds d'échange, 450 millions de roubles).

M. de Witte, par une série d'opérations habiles, finit par infliger, à la liquidation d'octobre 1894, une telle défaite aux spéculateurs berlinois, engagés à la baisse, que ceux-ci renoncèrent à leur jeu favori et que le rouble disparait de la rubrique des valeurs d'agiotage. Il avait fallu payer 17 marks par 100 roubles de déport.

En 1890, l'écart des cours extrêmes du change a été de 19 1/2 p. 100, de 28 p. 100 en 1891, de 9 1/2 p. 100 en 1892, — en 1893, il n'est plus que de 6 p. 100, de 0,54 en 1895.

Ces résultats acquis, il fallait en assurer la continuité en écartant les obstacles à la circulation de l'or. Le ministre des finances, dans une séance du conseil de l'empire, exposa, le 6 avril 1895, son programme : Avant de stabiliser définitivement le cours du rouble-papier, il voulait accoutumer le public à l'emploi de la monnaie métallique ; après que la monnaie d'or se sera comme insinuée et acclimatée dans la circulation, la valeur du papier-monnaie sera définitivement fixée. Durant la période de transition, l'or et le papier circuleront parallèlement.

En Russie, comme aux États-Unis, une des faiblesses du papier-monnaie, c'est l'absence d'élasticité ; lorsque les affaires sont calmes, les billets s'accumulent à la Banque ; lorsqu'elles sont actives, il y a pénurie de monnaie ; il faut recourir à des moyens extraordinaires, alors que dans les pays à circulation métallique, avec l'activité des affaires et le renchérissement qu'amène la demande de capitaux, l'or (ou les ouvertures de crédit) vient de l'étranger grossir la circulation (2).

---

(1) Jusqu'en 1892, les fluctuations du rouble n'ont cessé d'être nombreuses et sensibles. Les moindres bruits ont amené des variations brusques et irrégulières. De 1880 à 1885, le prix moyen est de 2 fr. 52 c., en 1888, on tombe à 2 fr., c'est l'année de la guerre engagée par M. de Bismarck contre le crédit de la Russie. De là, rentrée de très grandes masses de fonds russes. Le rouble remonte rapidement à 3 fr. 27 c. en septembre 1888 ; en 1889, il cote 2 fr. 30 c. ; en 1890, il va de 2 fr. 76 c. en février, à 3 fr. 21 c. en septembre, à 2 fr. 94 c. en décembre ; en 1891, il vaut 3 fr. en mai, 2 fr. 31 c. en novembre.

(2) La loi russe ne connaissait qu'une unité monétaire, le rouble-argent (20 gr. au titre de 0,900). Par contre, les billets de crédit doivent être acceptés au pair, pour toute somme, à l'égal du rouble-

M. de Witte, lorsqu'une crise de bourse éclata en 1895, s'est refusé à émettre du papier-monnaie pour les besoins de la spéculation et il a résisté à la pression de ceux qui voulaient rompre avec la politique sage et prudente poursuivie jusque-là.

Comme préparation dans la voie de la reprise des paiements, le ministre des finances fit sanctionner diverses lois autorisant les transactions *en or* entre particuliers, admettant le paiement de certaines taxes en or; la Banque de Russie fut autorisée à ouvrir des comptes courants en or, à délivrer des récépissés libellés en or et transmissibles.

Cette année, le projet de loi rétablissant la circulation métallique sur la base de l'étalon d'or a été soumis au conseil de l'empire, qui le discutera à sa rentrée. L'oukase du 22 août 1896 fixe jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1898 et, après cette date, jusqu'à nouvel ordre la valeur de la demi-impériale à 7 roubles-or. C'est l'introduction de fait de la réforme monétaire.

En attendant, en vertu de l'oukase du 23 février 1896, le fonds d'échange a été porté à 500 millions de roubles-or.

A la date du 19 février, le Trésor possédait 173 millions 6, la Banque 38 millions 8, le fonds d'échange 500 millions, un fonds spécial 15 millions 7, soit 728 millions de roubles-or (2912 millions de francs), ou à raison de 1 rouble 50 pour = 1 rouble-or, contre une circulation fiduciaire de 1 092 millions de roubles-crédit, soit 0,97 1/2 p. 100.

Tous les amis de la Russie suivront avec sympathie et intérêt le développement de la réforme monétaire, si souvent ambitionnée, si souvent entrevue, et qui semble destinée à s'achever sous le règne du jeune empereur. C'est un don de joyeux avènement que de doter l'empire d'une monnaie stable, élastique, fondée sur l'or, qui est l'instrument de liquidation internationale par excellence, et il faut féliciter le ministre des finances qui a su préparer les voies.

A moins d'événements extraordinaires, si la Russie persévère dans une bonne gestion de ses finances, si elle évite la mégalomanie qui a ruiné les finances et la monnaie de l'Italie, si elle évite certaines fautes sur le terrain du crédit, il est très probable qu'elle pourra garder son or.

Arthur RAFFALOVICH.

---

argent La frappe du rouble-argent ayant cessé, le rouble-crédit, succédané du rouble-argent, fut la véritable unité monétaire. Le rouble or (1/5 d'une demi-impériale) n'avait pas d'existence proprement dite.

Le fonds d'échange	1860. . . . .	35,0 millions de roubles.	
a contenu	} 1863 . . . . .	23,0 —	
en		1869 . . . . .	10,0 —
argent		1880 . . . . .	1,9 —
en		1895 . . . . .	0,0 —

## ANNEXES.

### I. Billets de crédit.

Années. (Au 1 <sup>er</sup> jan- vier.)	Total des émissions autorisées	Encaisse. Billets de la Banque de Russie.	Circulation effective.
—	—	—	—
			Milliers de roubles-credit.
1881 . . .	1 133 515	48 464	1 085 051
1882 . . .	1 133 515	105 401	1 028 114
1883 . . .	1 133 515	160 333	973 182
1884 . . .	1 103 515	144 236	959 279
1885 . . .	1 073 515	173 754	899 761
1886 . . .	1 046 433	139 768	906 665
1887 . . .	1 046 433	105 409	941 024
1888 . . .	1 046 295	75 114	971 181
1889 . . .	1 046 295	73 150	973 145
1890 . . .	1 046 295	117 869	928 426
1891 . . .	1 016 295	138 879	907 416
1892 . . .	1 121 295	66 490	1 054 805
1893 . . .	1 196 295	122 214	1 074 081
1894 . . .	1 196 272	124 417	1 071 855
1895 . . .	1 121 282	73 600	1 047 682
1896 . . .	1 121 282	66 154	1 055 128

### II. Banque de Russie.

Années.	Fonds d'échange			Autres ressources métalliques.			Total général.
	proprement dit.	special.	total.	Correspondants étrangers.	Especies-or en caisse.	Total.	
—	—	—	—	—	—	—	—
							Milliers de roubles or
1881 . . .	171 472	»	171 472	13	11 578	1 591	183 063
1882 . . .	171 472	»	171 472	—	7 743	7 743	179 215
1883 . . .	171 472	»	171 472	—	7 743	7 743	179 215
1884 . . .	171 472	»	171 472	14 338	8 378	22 716	194 188
1885 . . .	171 472	»	171 472	1 972	18 273	20 245	191 717
1886 . . .	171 472	»	171 472	19 530	44 473	64 003	235 475
1887 . . .	171 472	»	171 472	16 968	52 157	69 125	240 597
1888 . . .	211 472	»	211 472	15 649	9 998	25 617	237 119
1889 . . .	211 472	»	211 472	24 247	14 339	38 586	250 058
1890 . . .	211 472	»	211 472	59 979	6 874	66 853	278 325
1891 . . .	211 505	»	211 505	107 960	35 412	143 372	354 877
1892 . . .	211 505	75 000	286 505	46 769	68 458	115 227	401 732
1893 . . .	211 505	150 000	361 505	53 026	72 514	125 540	487 045
1894 . . .	210 379	150 000	360 379	7 103	21 869	28 972	389 351
1895 . . .	276 939	75 000	351 939	13 267	39 540	52 807	404 746
1896 . . .	375 000	75 000	450 000	11 528	28 546	40 074	490 074
Id. 1 <sup>er</sup> août.	425 000	75 000	500 000	2 933	62 712	65 645	565 645

### III. Disponibilités du Trésor.

Années.	Lingots et monnaies d'or en garde à la Banque.	Comptes créditeurs à l'étranger.	Total.
—	—	—	—
—	Millions de roubles-or.		—
1881. . .	23 248	84 801	108 049
1882. . .	4 867	51 551	56 418
1883. . .	2 486	34 994	37 480
1884. . .	4 287	25 858	30 145
1885. . .	5 040	76 429	81 469
1886. . .	846	74 802	75 648
1887. . .	4 942	36 007	40 949
1888. . .	12 147	24 487	36 634
1889. . .	24 617	22 435	47 052
1890. . .	17 442	76 619	94 061
1891. . .	18 229	110 711	128 940
1892. . .	23 338	70 116	93 454
1893. . .	65 872	28 633	94 505
1894. . .	193 773	15 451	209 224
1895. . .	195 381	46 730	242 111
1896. . .	154 383	15 064	169 447
Id. 1 <sup>er</sup> août.	112 586	107 686	220 272

### IV. Rapport du passif (billets de crédit et bons du Trésor) à l'actif (fonds d'échange, ressources métalliques diverses).

Années.	Pour 100.	Années.	Pour 100.
—	—	—	—
1881. . .	0,224	1890. . .	0,324
1882. . .	0,189	1891. . .	0,431
1883. . .	0,182	1892. . .	0,390
1884. . .	0,182	1893. . .	0,451
1885. . .	0,240	1894. . .	0,463
1886. . .	0,266	1895. . .	0,496
1887. . .	0,238	1896. . .	0,519
1888. . .	0,226	Id. 1 <sup>er</sup> août.	0,639
1889. . .	0,245		

### V. Des ressources métalliques or.

(Total du Trésor et de la Banque.)

Au 1 <sup>er</sup> janvier.	Milliers de roubles-or.	Au 1 <sup>er</sup> janvier.	Milliers de roubles-or.
—	—	—	—
1881. . .	291 112	1890. . .	372 386
1882. . .	235 633	1891. . .	483 817
1883. . .	216 695	1892. . .	495 186
1884. . .	224 333	1893. . .	581 550
1885. . .	273 186	1894. . .	598 575
1886. . .	311 123	1895. . .	626 857
1887. . .	281 546	1896. . .	659 521
1888. . .	273 753	Id. 1 <sup>er</sup> août.	785 917
1889. . .	297 110		

**VI. Répartition en coupures (1896).**

		Roubles		
1 rouble.	. . . . .	104 153 595	} 20,8 p. 100.	
3 roubles	. . . . .	129 349 989		
5 —	. . . . .	185 826 555	} 34,8 —	
10 —	. . . . .	204 287 920		
25 —	. . . . .	67 839 975		
50 —	. . . . .	48 500		
100 —	. . . . .	429 775 100		
		1 121 281 634		

**VII. Cours du rouble à Paris (1876-1895).**

Années	Plus haut.	Plus bas.	Cours moyen.
1876. . .	333,50	297 1/8	315,30
1877. . .	314,50	234	274,25
1878. . .	282	233	257,50
1879. . .	272	237,50	259,75
1880. . .	272	254	264
1881. . .	276	255 7/8	265,94
1882. . .	263	247 1/4	255 1/8
1883. . .	254,50	245,15	249 7/8
1884. . .	267	244,50	255,75
1885. . .	268 3/4	243	255 7/8
1886. . .	255 7/8	235	244,94
1887. . .	239,50	219,75	229 7/8
1888. . .	273,78	198	235,94
1889. . .	277	253	265
1890. . .	328	270	299
1891. . .	301,50	235	277 1/2
1892. . .	248,5	246,5	254
1893. . .	270,8	257,9	264,7
1894. . .	273,2	269,9	271,1
1895. . .	274,4	270	271,6

**VIII. Commerce étranger.**

Années.	Importations.	Exportations.	Ecart		Valeur moyenne annuelle	
			+ en faveur des export.	- des import.	du rouble or en rouble-crédit.	du rouble-crédit en copecs-or.
	Milliers de roubles-crédit					
1878. . . . .	595 582	618 165	+	22 583	1,54	64,6
1879. . . . .	587 713	627 768	+	40 055	1,58	63,1
1880. . . . .	622 812	498 672	-	124 140	1,55	64,3
1881. . . . .	517 792	506 423	-	11 369	1,52	65,6
1882. . . . .	566 792	617 796	+	51 004	1,58	63,1
1883. . . . .	562 232	640 295	+	78 063	1,61	61,8
1884. . . . .	536 936	589 901	+	52 965	1,57	63,4

Années.	Importations.	Exportations.	Écart + en faveur des export. — des import.	Valeur moyenne annuelle	
				du rouble-or en rouble crédit.	du rouble-crédit en copecs-or.
	Milliers de roubles-crédit.				
1885 . . . . .	435 388	538 652	+ 103 264	1,57	63,3
1886 .. . . .	426 511	488 483	+ 61 972	1,64	60,6
1887 . . . . .	399 627	622 952	+ 223 325	1,79	55,6
1888 . . . . .	386 142	793 864	+ 407 722	1,68	59,4
1889 . . . . .	431 971	766 002	+ 334 031	1,51	65,8
1890 . . . . .	406 650	703 937	+ 297 287	1,37	72,5
1891 . . . . .	371 584	721 614	+ 350 030	1,49	66,7
1892 . . . . .	399 544	475 580	+ 76 036	1,58	63,0
1893 . . . . .	449 610	599 211	+ 149 601	1,53	65,2
1894 . . . . .	553 644	668 744	+ 115 100	1,49	67,0
1895 (11 premiers mois).	453 536	641 144	+ 187 608	1,48	67,4
			Moyennes	1878-1894 . . . . .	63,9
				1888-1894 . . . . .	66,6