

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

EDMOND THÉRY

La monnaie de papier

Journal de la société statistique de Paris, tome 55 (1914), p. 194-200

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1914__55__194_0

© Société de statistique de Paris, 1914, 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/>

II

LA MONNAIE DE PAPIER

La hausse générale du prix des choses, à propos de laquelle nous avons si souvent discuté ici, n'est point particulière à notre pays. Elle s'est manifestée depuis une dizaine d'années dans toutes les nations du monde civilisé, et les nations à régime libre-échangiste ou demi-libre échangiste, telles que l'Angleterre, la Belgique et la Hollande, ont subi cette hausse, surtout pour les produits alimentaires, avec la même intensité que les pays à régime protecteur.

Une récente conférence faite devant la *Manchester Statistical Society* par Sir George Paish, un de nos plus éminents confrères d'outre-Manche, et les résultats de l'enquête publiée en 1913 par le *Board of Trade* et dont le *Bulletin de la Statistique générale de la France* de janvier dernier nous a donné une traduction, ne laissent aucun doute à cet égard.

Certains économistes inclinent à croire, et Sir George Paish est de ce nombre, que cette hausse générale des prix a pour cause principale une rupture d'équilibre entre la production des objets nécessaires à l'existence humaine et la demande de ces mêmes produits; d'autres, au contraire, par exemple le savant professeur Irving Fischer, dont vous n'avez pas oublié la très intéressante communication faite il y a moins d'un an, pensent que le phénomène est surtout d'origine monétaire.

En d'autres termes, la première opinion est fondée sur l'idée que la consommation des choses nécessaires à la vie a augmenté plus rapidement que leur production, tandis que les économistes partageant la seconde opinion supposent que la hausse générale des prix provient plus particulièrement du fait que la masse monétaire universelle s'est accrue dans des proportions plus considérables que la masse des choses qu'elle est chargée de mesurer et de représenter.

La consommation des choses nécessaires à l'existence augmente de deux manières : 1^o par l'accroissement de la population, c'est-à-dire du nombre des consommateurs; 2^o par le développement du bien-être individuel que la vulgarisation des nouvelles richesses généralise de jour en jour. Il n'est donc pas douteux que la demande soit constamment en augmentation. Mais la statistique nous démontre que, de son côté, la production des mêmes choses ne cesse de progresser. Ainsi, d'après les chiffres groupés par Sir George Paish, en dix-huit années la production des céréales, prises dans leur ensemble, a augmenté de 54 % et celle des trois principaux textiles de 4 %, ce qui représente une proportion sensiblement supérieure à l'augmentation de la population mondiale.

Il semble donc que l'accroissement de la demande des choses nécessaires à l'existence n'est pas la cause, ou du moins la principale cause, de la hausse de leur prix de vente (1), et nous sommes ainsi conduits à admettre, avec le

(1) Cependant, en ce qui concerne spécialement le blé, l'augmentation de sa production a été, au cours des vingt dernières années, inférieure à l'augmentation de la population de race blanche.

professeur Irving Fischer, que cette hausse est provoquée par un déséquilibre entre la masse monétaire universelle et la masse des marchandises soumises à l'action de la monnaie.

Ce phénomène a d'ailleurs des précédents dans l'histoire économique du monde, car j'ai rappelé ici même, d'après les travaux d'Émile Levasseur, la hausse générale du prix des choses et les progrès de toute nature survenus en Europe, et plus particulièrement en France, après la découverte de l'Amérique.

On peut, d'autre part, affirmer que la mise en exploitation des mines d'or de la Californie et de l'Australie a engendré en Europe et en Amérique, entre 1850 et 1860, une hausse générale des prix et une prospérité dont notre génération présente a conservé le souvenir : j'indiquerai à ce propos que la production aurifère universelle, dont la moyenne annuelle atteignit à peine 188 millions de francs entre 1841 et 1850, passa brusquement à 691 millions de francs par année entre 1851 et 1860.

Au contraire, l'histoire entre 1870 et 1890 enregistre une baisse générale des prix et une dépression économique dont toutes les nations européennes ont souffert, et ce double phénomène coïncida, on le sait, avec la disqualification de l'argent comme instrument d'échange international et une diminution sérieuse de la production de l'or.

En effet, cette dernière production, dont la moyenne annuelle s'était maintenue à 673 millions de francs entre 1851 et 1870, tomba à 574 millions entre 1871 et 1890. Mais la découverte des gisements aurifères du Transvaal modifia la situation, car la moyenne quinquennale, qui n'avait pas dépassé 585 millions de francs pour la période 1886-1890, s'éleva successivement à 844 millions de 1891 à 1895; à 1 milliard 353 millions de 1896 à 1900; à 1 milliard 672 millions de 1901 à 1905; à 2 milliards 257 millions de 1906 à 1910, et à 2 milliards 468 millions pour les deux années 1911 et 1912. Pour l'année 1913, le montant de la production universelle, d'après le *Commercial and Financial Chronicle*, ne serait que de 2 milliards 356 millions de francs, chiffre inférieur à la production moyenne des quatre dernières années.

L'or étant aujourd'hui l'unique base des échanges entre les grandes nations commerciales du monde, il est intéressant de savoir dans quelle mesure la circulation monétaire universelle, au cours des dix dernières années, a été augmentée par la nouvelle production aurifère.

En 1902, d'après les statistiques de la Monnaie américaine et les indications particulières fournies par divers États, le monde avait un peu plus de 27 milliards de francs de monnaies d'or à sa disposition.

Du 1^{er} janvier 1903 au 31 décembre 1912, les mines ont produit 21 milliards 625 millions de francs de métal jaune, sur lesquels 68 % environ ont été convertis en monnaies et mis en circulation dans le public ou sont entrés dans les encaisses des banques ou des trésors d'État sous forme de monnaies ou de lingots. Le reste a été employé par la bijouterie, l'orfèvrerie et l'industrie artistique.

Voici d'ailleurs comment le stock d'or universel devait se présenter à la fin des années 1902 et 1912 :

TABIEAU

**Répartition approximative des monnaies d'or dans le monde
à la fin des années 1902 et 1912**

Pays (1)	1902	1912	Augmentations en 1913	
			Totales	Pour 100
Millions de francs				
<i>Europe :</i>				
Banques d'émission.	8.752	13.152	4.400	50,3
Circulation publique.	9.500	15.000	5.500	57,9
TOTAUX de l'Europe. . . .	18.252	28.152	9.900	54,2
<i>Amérique :</i>				
Trésor des États-Unis.	3.196	6.501	3.305	103,4
Circulation publique.	3.300	3.200	100	3,3
Autres pays d'Amérique.	1.500	2.200	700	46,6
TOTAUX de l'Amérique. . .	7.996	11.901	3.905	55,1
<i>Japon :</i>				
Banque d'émission.	285	615	330	115,8
Circulation publique.	50	120	70	140,0
TOTAUX du Japon.	335	735	400	119,4
<i>Asie, Afrique, Australie :</i>	1.000	1.500	500	50,0
TOTAUX GÉNÉRAUX.	27.583	42.288	14.705	53,7

L'augmentation universelle du stock monétaire d'or, constatée entre 1902 et 1912, s'élèverait donc à 14 milliards 705 millions de francs, ou 53,7%. C'est un chiffre considérable qui justifierait déjà la hausse générale du prix des choses, mais qui ne donne cependant qu'une idée incomplète de la vérité, car la masse d'or qui sert de mesure théorique à la valeur des choses n'est pas, il s'en faut de beaucoup, l'unique équivalent de cette valeur ainsi que certains économistes le soutiennent quelquefois; en effet, à côté du numéraire-or, *legal tender* dans tous les grands pays commerciaux de l'univers, il existe une série d'instruments de crédit qui font plus ou moins office de monnaie et dont l'importance s'accroît chaque année dans une proportion infiniment plus grande que celle des espèces d'or proprement dites.

Certes, les billets de banque, les chèques à vue, les bons de virements, les lettres de change, les effets de commerce, etc..., ont toujours le numéraire-or pour aboutissant puisque, soit à présentation, soit à échéance, il faut finalement les convertir en espèces métalliques, ou les compenser avec d'autres attributs de crédit également payables en espèces d'or.

L'usage de ces moyens perfectionnés de règlement permet de réduire considérablement l'emploi du métal jaune, mais ne supprime pas cet emploi, il ne faut pas l'oublier, car on n'a pas encore trouvé de système plus sûr et plus pratique, pour liquider une dette, que d'obliger les débiteurs — gouvernements

(1) Les chiffres des banques d'émission de l'Europe et du Japon et ceux du Trésor des États-Unis sont rigoureusement exacts. Les autres ne sont qu'approximatifs; ils proviennent d'évaluations locales basées sur les entrées et les sorties d'or et sur les existences déclarées, soit dans les caisses publiques (caisses de conversion, Trésor public, banques et sociétés privées).

ou particuliers — à la payer en numéraire — or *legal tender*, ou en papier équivalant à du numéraire — or et accepté par les créanciers comme tel.

Le billet de banque, qui n'est cependant qu'une promesse d'espèces, fait, dans une foule de cas, office de monnaie *legal tender*; il est donc intéressant de signaler qu'entre le 31 décembre 1902 et le 31 décembre 1912 la circulation fiduciaire des banques européennes d'émission est passée de 16 milliards 215 millions de francs à 25 milliards 175 millions : soit une augmentation de 8 milliards 960 millions de francs, alors que, pendant la même période, leur stock d'or ne s'est accru que de 4 milliards 400 millions de francs.

En dix années, 4 milliards 560 millions de francs de *monnaie de papier* — ayant pratiquement la même puissance libératoire que la monnaie d'or — sont venus s'ajouter à la masse monétaire de l'Europe.

Un raisonnement presque analogue peut se faire pour les chèques et les effets de commerce, qui sont également des promesses de paiement en numéraire *legal tender*, puisque ceux qui les souscrivent s'engagent à les régler soit à présentation, soit à une date postérieure, en espèces ayant cours légal dans le pays.

L'observation des faits nous montre que l'usage des chèques augmente dans des proportions bien supérieures à la circulation fiduciaire des banques d'émission et, en ce qui concerne les effets de commerce, que le portefeuille commercial d'une banque d'émission quelconque ne représente qu'une faible partie de la totalité des effets de commerce escomptés dans le pays. En France, le portefeuille de la *Banque de France* atteint à peine 25 % de la masse escomptée, et cette proportion descend à moins de 15 % pour la *Banque de l'Empire allemand* et au-dessous de 5 % pour la *Banque d'Angleterre*. En admettant 15 % pour l'ensemble de l'Europe, on obtient un total de 46 milliards 250 millions d'effets escomptés fin 1902, et 78 milliards 352 millions fin 1912 : chiffres qui doivent être très près de la vérité.

Voici donc, à dix ans d'intervalle, une nouvelle augmentation de plus de 32 milliards de francs de crédit monétaire, car, à l'échéance, les souscripteurs devront régler leurs effets en numéraire *legal tender*.

Les valeurs mobilières sont également du papier monnayable; en effet, le porteur d'un titre de 3.000 francs de rentes françaises, par exemple, s' imagine qu'il peut se procurer à l'aide de ce titre 86.000 ou 87.000 francs de numéraire si cette rente fait à la Bourse 86 ou 87 francs; et on peut affirmer que les neuf dixièmes des porteurs de valeurs mobilières font le même raisonnement car, en temps normal, ces valeurs peuvent réellement se convertir en numéraire d'après leurs cours sur le marché public.

Quel est le montant des valeurs mobilières circulant actuellement dans le monde? 900 à 1.000 milliards de francs, d'après notre éminent collègue Alfred Neymarck, et, d'après les statistiques du *Moniteur des Intérêts matériels*, les nouveaux titres émis du 1^{er} janvier 1903 au 31 décembre 1912 s'élèveraient à 175 milliards de francs dont 135 milliards environ souscrits par les capitalistes de l'Europe.

En résumé, les valeurs mobilières — et surtout les titres à revenu fixe — sont des promesses de numéraire-or à recevoir sous forme de coupons d'intérêt, d'amortissement ou de réalisation en Bourse; de même que les billets

de banque, les chèques, les lettres de change et les effets de commerce sont des promesses de numéraire-or à vue ou à échéance. Mais tous ces attributs du crédit doivent, à un moment donné, se convertir en numéraire-or et il découle de ce fait capital que si, pour une raison quelconque, la masse de ces attributs — que je désigne sous le terme générique de *monnaie de papier* — augmente dans des proportions beaucoup plus considérables que la masse effective d'espèces d'or qui lui sert de base, la puissance d'achat du numéraire-or par rapport à la *monnaie de papier* augmentera aussi et cet accroissement de puissance se traduira fatalement par une hausse proportionnelle du taux de loyer de ce numéraire, c'est-à-dire par la hausse du taux de l'escompte et par une baisse des grandes valeurs mobilières à revenu fixe.

Entre 1902 et 1912, nous l'avons déjà vu, le stock du numéraire-or de l'Europe n'a augmenté que de 9 milliards 900 millions de francs (encaisse des banques d'émission et circulation publiques réunies) tandis que la masse de la *monnaie de papier* — billets de banque, effets de commerce et valeurs mobilières — s'est accrue de plus de 180 milliards de francs, non compris les chèques à vue : il n'est donc pas étonnant que le taux de l'escompte se soit élevé sur tous les grands marchés financiers de l'Europe, et que les principaux fonds d'État européens aient baissé dans de notables proportions.

Taux officiel de l'escompte dans les sept grands pays de l'Europe
Moyennes annuelles

Places	1903	1913	Augmentations en 1913.	
			Effectives	Pour 100
Paris	3,00 %	4,00 %	1,00 %	33,3 %
Bruxelles	3,17	5,00	1,83	57,7
Londres	3,25	4,77	1,52	46,7
Amsterdam	3,40	4,50	1,10	32,4
Vienne	3,50	5,96	2,46	70,3
Berlin	3,84	5,87	2,03	52,9
Saint-Pétersbourg	4,50	6,00	1,50	33,3
MOYENNES	3,52 %	5,16 %	1,64 %	46,6 %

Toutes les places, sans exception, ont subi les effets de la hausse du loyer du numéraire-or — car c'est sous cette forme que l'escompte est accordé sur les sept marchés ci-dessus désignés — et le taux moyen de l'escompte pour les sept places réunies est passé de 3,52 %, pour l'année 1903, à 5,16 % pour 1913 : soit une différence effective de 1,64 représentant, pour la moyenne de 1913, un relèvement de 46,6 % par rapport au taux moyen de 1903... et cela, je le répète, malgré l'accroissement de 9 milliards 900 millions de francs du numéraire-or dont la circulation monétaire européenne s'est enrichie entre 1902 et 1912.

Le même phénomène s'est produit, mais sous une forme inverse, pour les fonds d'État des sept pays observés.

**Cours de clôture des sept grands fonds d'État de l'Europe au commencement
des années 1903 et 1914**

Fonds d'État	2 janvier 1903		2 janvier 1914		Bases du capital.	
	Cours	Revenu net	Cours	Revenu net	Effective	Pour 100
Consolidés russes 4 %	102 ^f 70	3,89 %	91 ^f 70	4,36 %	11 ^f 00	10,7 %
Autriche (or 4 %)	103 90	3,85	90 90	4,40	13 00	12,5
Français (3 % perpétuel)	99 85	3,00	85 17	3,52	14 68	14,7
Consolidés prussiens (3 %)	91 70	3,27	76 00	3,95	15 70	17,1
Belge (3 %)	100 75	2,98	80 75	3,71	20 00	19,9
Hollandais (3 %)	99 20	3,02	78 10	3,84	21 10	21,3
Consolidés anglais (2 1/2 %)	93 75	2,93	71 75	3,48	22 00	23,5
<i>Rendement moyen.</i>		3,34 %		3,96 %		

De toutes les valeurs mobilières de l'Europe — je pourrais dire du monde — les valeurs d'État ci-dessus sont certainement celles qui inspirent le plus de confiance au public et qui — par cela même — possèdent, au plus haut degré, le caractère de promesses de numéraire-or dont je parlais d'autre part. Malgré cela, 100 francs de ce numéraire employé sur ces valeurs produisaient 3^f 96 au commencement de 1914, contre seulement 3^f 34 au commencement de 1903. Ce qui revient à dire qu'entre les deux dates le pouvoir d'achat du numéraire-or s'est relevé de 18,6 %.

D'autres causes ont pu contribuer à la hausse générale du taux de l'escompte et à la baisse générale des grands fonds d'État européens constatées par les deux tableaux précédents : mais l'accroissement énorme de la *monnaie de papier* — circulation fiduciaire non gagée, effets de commerce, chèques, valeurs mobilières, etc... — survenu au cours des dix dernières années, comparativement à l'accroissement du numéraire-or qui lui sert de base, peut, à lui seul, expliquer le double phénomène.

Mais pourquoi le pouvoir d'achat du numéraire-or, ayant augmenté par rapport à la *monnaie de papier* n'a-t-il pas augmenté aussi à l'égard des marchandises ordinaires telles que les denrées alimentaires, les produits industriels, les articles d'art ou de luxe, etc..., augmentation de pouvoir d'achat qui se serait traduite naturellement par une baisse de prix de ces diverses marchandises ?

Parce que, dans la pratique, les billets de banque, effets de commerce, chèques, valeurs mobilières — que l'on transporte d'un marché sur l'autre aussi vite et plus économiquement que les espèces métalliques — servent d'instruments monétaires en ce sens qu'on les emploie : soit à faire des libéralités, soit à acquitter des dettes, soit, enfin, à acheter les choses qui sont à vendre.

Pour les billets de banque, les chèques, les lettres de change et les effets de commerce, il n'y a pas de doute puisqu'ils font fonction de *monnaie* au moment de leur mise en circulation. Pour les titres mobiliers *négociables sur le marché public*, il n'y a pas de doute non plus, car un capitaliste parisien peut régler une échéance à Lyon en y faisant vendre une quantité suffisante de titres mobiliers négociables à la Bourse de cette ville; et le même capita-

liste peut acquérir une maison en Belgique en réalisant simplement de l'*Extérieure espagnole* 4% sur le marché de Bruxelles.

La *masse monétaire universelle* est donc composée aujourd'hui par du numéraire-or *legal tender* et par des titres représentant des promesses de numéraire-or, c'est-à-dire la *monnaie de papier*.

Cette *monnaie de papier* est plus ou moins facilement convertible en or selon sa nature, et, au point de vue de cette facilité, on peut la classer de la manière suivante : 1^o billets de banque; 2^o chèques à vue et chèques de virement; 3^o lettres de change et effets de commerce; 4^o fonds d'État et valeurs mobilières à revenu fixe négociables sur plusieurs grands marchés; 5^o valeurs mobilières locales et diverses.

Mais tous ces attributs de crédit n'étant que des promesses de numéraire-or, dépendent, pour leur conversion à vue ou à échéance, de la plus ou moins grande quantité de numéraire-or pouvant servir à cet objet : d'où les variations du pouvoir libérateur du numéraire-or *legal tender* par rapport à la masse de la *monnaie de papier* à laquelle il assure la conversion et dont les deux tableaux précédents expliquent les tendances.

Mais à l'égard des marchandises non monétaires, le numéraire-or et la *monnaie de papier* forment un bloc d'ensemble chargé d'en mesurer et d'en représenter la valeur. Il est donc rationnel d'admettre que si la masse monétaire ainsi constituée s'accroît plus rapidement que la masse des autres marchandises, sa puissance d'achat diminuera : ce qui, en fin de compte, se traduira par une hausse de prix des marchandises non monétaires.

En résumé, la hausse générale du prix des choses nécessaires à l'existence humaine, constatée surtout depuis une dizaine d'années, n'a ni pour cause unique, ni pour cause principale — comme certains de nos confrères l'ont soutenu — l'augmentation de la production aurifère universelle survenue pendant la même période. Cette hausse, qui n'a pas été provoquée non plus par une rupture d'équilibre entre la production et la consommation, doit être attribuée, selon moi, à l'accroissement des instruments de crédit que l'*usage* utilise aujourd'hui comme instrument monétaire et aussi au développement et à la vulgarisation de la fortune publique qui augmentent les facultés d'achat de la masse des consommateurs.

L'humanité n'a rien à craindre d'une surproduction aurifère; c'est le phénomène contraire qu'il faut redouter, car la *monnaie de papier*, si utile au commerce moderne et si favorable à la création des nouvelles richesses, deviendrait un danger public le jour où le stock de numéraire-or, qui lui sert de base, deviendrait manifestement trop faible pour soutenir son crédit.

Edmond THÉRY,
Directeur de *L'Économiste Européen*.
