

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

MAURICE DEWAVRIN

## Les variations des changes scandinaves depuis le début de la guerre

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 59 (1918), p. 285-291

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1918\\_\\_59\\_\\_285\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1918__59__285_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/>

## II

### LES

## VARIATIONS DES CHANGES SCANDINAVES

### DEPUIS LE DÉBUT DE LA GUERRE

C'est aujourd'hui un lieu commun de s'étendre sur la dépréciation de la monnaie française par rapport à presque toutes celles des autres pays. Chacun suit en effet les fluctuations, sur la cote parisienne, de la peseta, du dollar, de la

livre sterling, et il n'y a aucun intérêt spécial à les faire particulièrement ressortir, sinon à titre purement documentaire.

Il en est autrement, pour des raisons *ad hoc*, du change scandinave. L'étude des variations de ce dernier sur le marché français, complétée par celle, pendant une partie de la période des hostilités actuellement écoulée, des cours des deux devises norvégienne et danoise sur la place de Stockholm, est en effet des plus curieuses.

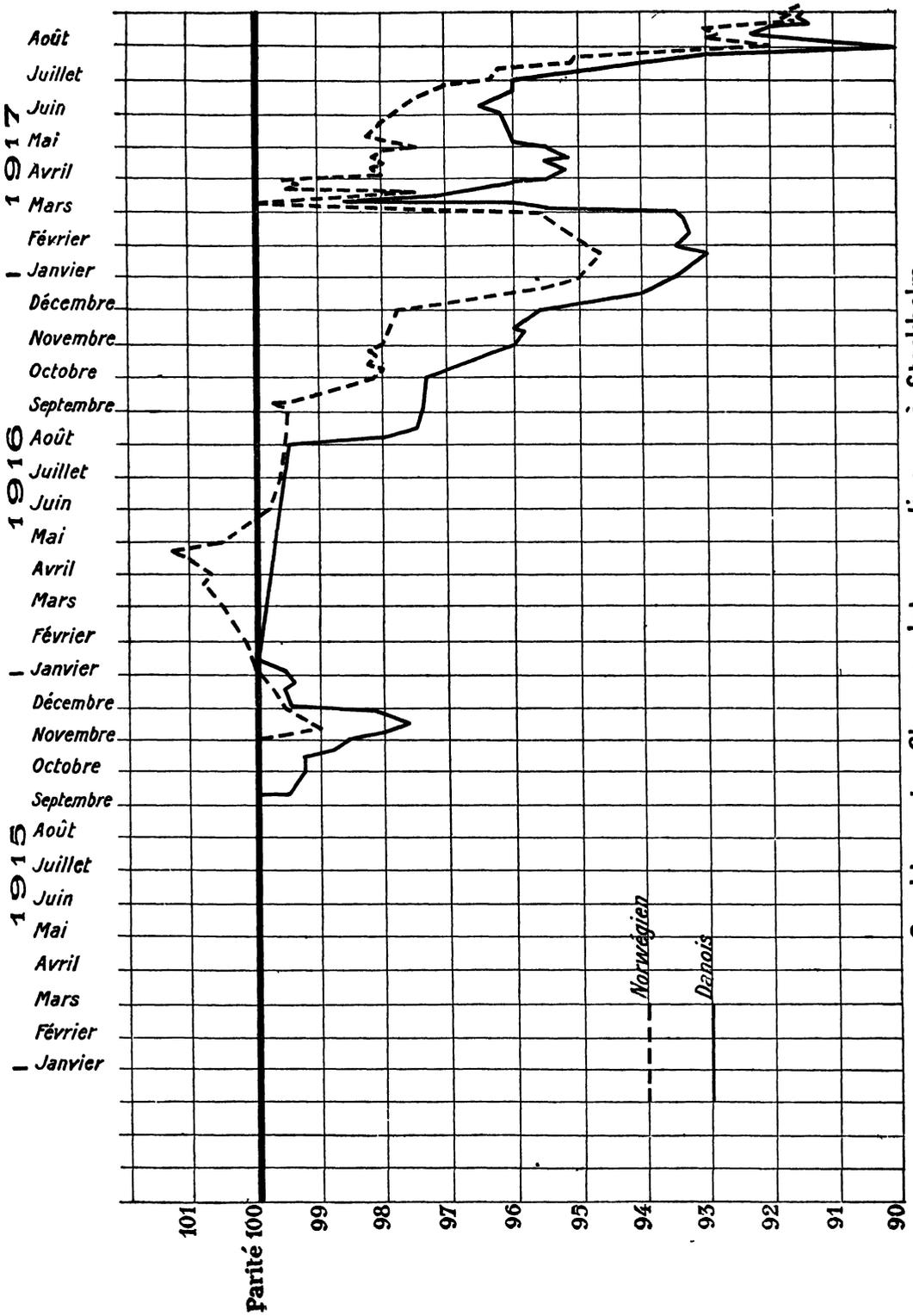
Antérieurement aux événements actuels, on ne cotait point, à Paris non plus que dans les centres financiers non scandinaves, d'une manière séparée les trois devises *Stockholm*, *Christiania* et *Copenhague*. Bien au contraire, on les groupait sous une rubrique unique, qualifiée « Scandinavie », et qui donnait en réalité le cours du papier sur *Stockholm*. Celui des effets sur les deux autres places était d'une façon permanente, en vertu d'une tradition, inférieur d'un *demi-point* (50 centimes par 100 couronnes) au change sur la capitale suédoise. Cette différence correspondait à peu près à la somme qu'il fallait payer dans la capitale suédoise pour obtenir la contre-valeur d'un effet sur les deux autres.

D'autre part, dans les relations entre les capitales des trois royaumes, le change n'intervenait pas à proprement parler. Le papier tiré sur Stockholm faisait, par rapport à celui sur les deux autres places, une prime très légère et à peu près invariable : c'était d'ailleurs plutôt la conséquence d'une moindre *commission de change* de place qu'une véritable prime : on prenait moins à Copenhague, par exemple, pour l'encaissement d'un effet sur la Suède que pour celui d'une traite sur la Norvège.

A ces deux premières circonstances, tout à fait originales, s'en ajoutait une autre. Le cours du change scandinave était remarquablement stable, et cela parce que le volume global des transactions de papier de commerce entre la France et les trois royaumes du Nord était, dans chaque sens, à peu près constant d'un jour à l'autre. Le pair de la couronne, unité monétaire commune aux trois pays, est de 1<sup>f</sup> 3888; les transactions s'écartaient peu de cette somme, s'échelonnant de 1<sup>f</sup> 38 à 1<sup>f</sup> 39. Un demi-point, souvent un quart de point seulement, telle était l'amplitude ordinaire de l'écart entre le cours maximum et le cours minimum du jour.

Survient la catastrophe de 1914. Elle trouve, à Paris, la couronne scandinave à peu de distance du pair. Le 28 juillet, comme le 2 juillet d'ailleurs, cette monnaie fait au cours moyen 138<sup>f</sup> 25 les 100 couronnes (unité de cotation à Paris). Mais bientôt après les transactions cessent, pour ne reprendre qu'après la bataille de la Marne. Alors, en octobre, novembre, décembre 1914, on négocie la devise scandinave à des cours sensiblement au-dessous du pair : 134 francs, 133 francs, 131<sup>f</sup> 50, 129<sup>f</sup> 50, 130 francs, *cours moyen*. Toutefois celui-ci n'est plus calculé sur un écart d'un demi-point : en raison de la difficulté et du petit nombre des affaires, la différence entre le plus haut et le plus bas cours a été portée à 6 points.

Comme le montre le graphique n° 2, jusque vers la fin de mars 1915, le change à Paris sur la Scandinavie se maintient aux environs de 130 cours moyen, c'est-à-dire notablement *au-dessous du pair*. Ce phénomène n'est pas spécial aux pays du Nord : longtemps aussi la livre sterling et le dollar ont coté, sur notre place, une déprime appréciable : la période des grands achats n'était pas encore



I — Graphique des Changes Interscandinaves à Stockholm

venue, et tout au contraire nos acquisitions dans les trois royaumes étaient largement diminuées, alors que les leurs chez nous se trouvaient moins entravées.

A partir du début d'avril la devise commune aux trois pays commence un mouvement de hausse, coupé par de fréquentes rétrogressions, mais graduel, sinon continu. Le 15 mai, elle est à 138,50, cours normal d'avant guerre. Puis vient une courte période de stagnation, suivie d'une ascension encore sans exemple, interrompue de temps à autre par des à-coups :

|                  |        |                    |              |                   |        |
|------------------|--------|--------------------|--------------|-------------------|--------|
| 28 mai . . . .   | 141,50 | 27 juillet . .     | 145          | 19 octobre. . . . | 157 50 |
| 22 juin . . . .  | 146    | 3 août . . . .     | 148,50       | 10 novembre. . .  | 161,50 |
| 13 juillet . . . | 144    | 10 — . . . .       | 152          | 24 — . . . .      | 161,50 |
| 20 — . . . .     | 142    | 31 août au 12 oct. | 151 à 153,50 |                   |        |

A ce moment, la hausse atteint 15 % par rapport au pair. Elle ne touche point d'ailleurs dans une mesure égale les effets sur les trois places du Nord. Des craquements profonds viennent désunir le vieil édifice, auparavant si stable, du change scandinave unique. La différence traditionnelle de 0,50 par unité de cotation ne suffit plus, il s'en faut de beaucoup, à mesurer l'écart entre la devise suédoise et les deux autres : cet écart est désormais représenté, en réalité, par une somme beaucoup plus importante et qui plus est variable d'un jour à l'autre; enfin le papier sur Christiania se met à faire prime, à son tour, par rapport au papier sur Copenhague.

Pour qui va au fond des choses, cette situation n'est point brusquement apparue à la fin de novembre 1915 : elle datait déjà de septembre précédent, époque où l'équilibre entre les trois places scandinaves s'est trouvé rompu. A partir de ce moment, le papier de commerce sur la capitale suédoise ne se traite plus aux conditions anciennes sur les deux autres, comme en témoigne le graphique n° 1 ci-après : jusqu'à la fin de 1915, les devises *Christiania* et *Copenhague* se trouvent dépréciées sur la place de Stockholm, la première d'une quotité qui s'est élevée un moment jusqu'à 1%, la seconde d'un quantum qui a atteint au maximum 2,25 %.

Depuis, ces variations ont pris une amplitude plus accentuée. Au début de 1916, et jusque vers la fin de mai, par un retour des choses, le papier sur Christiania a fait constamment prime à Stockholm, de 1 1/2 % au maximum, et celui sur le Danemark s'y est traité presque au pair. Mais ce mouvement fut sans lendemain, et une baisse considérable — jusqu'à 8 % et 10 % de perte respectivement — affecta les deux devises norvégienne et danoise sur le marché suédois. Actuellement (fin mars 1918) le taux de la perte est ramené à 6 et 8 %.

Pour bien faire, il eût fallu réaliser sur le marché des changes français, dès octobre 1915, la petite réforme accomplie trois mois plus tard : la séparation des trois devises scandinaves dans la cotation. Cela eût été le seul moyen de mettre la situation du marché parisien en harmonie avec celle des places scandinaves. Les cambistes réclamaient avec obstination ce changement, seul moyen pour eux de sortir d'une position gênante, et qui allait devenir difficile. Ils se heurtèrent pendant bien des semaines à la mauvaise volonté des autorités compétentes, mais finirent cependant, sur d'énergiques représentations, par en triompher.

En conséquence, il fut décidé ce qui suit . à partir du 1<sup>er</sup> décembre, la cote des changes parisienne enregistrerait désormais, jusqu'à nouvel avis, non plus

une devise unique « Scandinavie », mais *trois* devises distinctes : *Suède, Norvège, Danemark.*

Dès le premier jour du nouveau régime, la nécessité de la transformation réalisée après tant de difficultés et d'atermoiements fut montrée par les cours eux-mêmes. En effet, le 1<sup>er</sup> décembre 1915, on cotait à Paris :

- 163 francs la devise suédoise;
- 160 francs la devise norvégienne;
- 159 francs la devise danoise.

Nous allons maintenant, dans une étude succincte, qu'illustrera le graphique n° 3, examiner la destinée particulière, jusqu'à la fin de mars 1918, des trois changes scandinaves.

### I — CHANGE SUÉDOIS

La devise Stockholm a été, beaucoup plus que les deux autres, appelée à des écarts de cours considérables. Mais en outre, après une période de dépression, elle a suivi une marche ascensionnelle interrompue assez fréquemment par des rétrogressions : on caractérise bien la situation de cette devise en disant qu'elle a subi un mouvement de *hausse discontinue*.

En quelques jours, son cours s'élève de 163 à 170 (8 décembre 1915), pour s'abaisser ensuite et se tenir entre 162 et 166 jusqu'au 15 février 1916. A cette période de stagnation succède une envolée de cotations, entrecoupée de reculs assez fréquents, mais toujours peu durables. Cette envolée porte le cours, vers la mi-avril, à 186,50. Après quoi la hausse et la baisse alternent jusqu'en juillet. Les écarts de 5 à 6 points et plus ne sont pas rares. On fait affaire au plus bas (22 juin) à 164, et au plus haut (10 mai) à 185,50.

De juillet à fin décembre 1916, le change sur Stockholm oscille de 163 à 170. Il en est de même jusque vers la fin d'avril 1917. Ce calme est le précurseur d'un vent de hausse, qui au bout de trois mois soufflera en tourbillon, puis en bourrasque et enfin en ouragan. Qu'on en juge plutôt par la succession de chiffres ci-après :

|                         |   |   |           |
|-------------------------|---|---|-----------|
| 1 <sup>re</sup> période | { | Mai 1917 . . . . .                                  | 171 à 173 |
|                         |   | Fin juin. . . . .                                   | 175       |
|                         |   | Mi-juillet . . . . .                                | 179       |
| 2 <sup>e</sup> période  | { | 30 juillet . . . . .                                | 188       |
|                         |   | 31 — . . . . .                                      | 194       |
|                         |   | Août . . . . .                                      | 194       |
| 3 <sup>e</sup> période  | { | 21 septembre . . . . .                              | 194,50    |
|                         |   | 28 — . . . . .                                      | 200,50    |
|                         |   | 2 octobre. . . . .                                  | 206       |
|                         |   | 4 — . . . . .                                       | 212       |
|                         |   | 19 — . . . . .                                      | 215,50    |
|                         |   | 20 — . . . . .                                      | 220       |
| 4 <sup>e</sup> période  | { | 22 — . . . . .                                      | 225       |
|                         |   | 25 octobre. . . . .                                 | 225       |
|                         |   | 29 — . . . . .                                      | 231       |
|                         |   | 31 — . . . . .                                      | 237       |
|                         |   | (La Bourse est ensuite fermée jusqu'au 5 novembre.) |           |
|                         |   | 5 novembre . . . . .                                | 251       |

Le cours du 5 novembre marque le point culminant de la devise suédoise; on constatera que les deux dernières cotations ci-dessus présentent entre elles un écart de 14 points. Celle de 251 correspond à une prime de 80 % sur le pair.

Mais monté sur le faite, le change suédois aspire à descendre, ce qu'il fait non sans de nombreux soubresauts :

*1<sup>er</sup> temps.* — Baisse rapide et fortes rétrogressions.

|                         |     |                          |        |
|-------------------------|-----|--------------------------|--------|
| 9 novembre 1917 . . . . | 245 | 14 novembre 1917 . . . . | 244.50 |
| 10 — . . . . .          | 238 | 16 — . . . . .           | 233    |
| 12 — . . . . .          | 220 | 20 — . . . . .           | 230    |
| 13 — . . . . .          | 232 | 22 — . . . . .           | 215    |

*2<sup>e</sup> temps.* — Baisse ralentie, moindres réactions.

|                          |     |                        |        |
|--------------------------|-----|------------------------|--------|
| 22 novembre 1917 . . . . | 215 | 4 décembre 1917. . . . | 200    |
| 26 — . . . . .           | 213 | 14 — . . . . .         | 209.50 |
| 30 — . . . . .           | 220 | 19 — . . . . .         | 200    |
| 3 décembre . . . . .     | 211 | 20 — . . . . .         | 195    |

En janvier 1918, on tombe de 194 à 188, pour se relever à 195,50 et finir à 191. En février, on revient à 183,50. Du 1<sup>er</sup> au 15 mars, on se relève à 188,50. Enfin du 16 au 29 mars, terme de notre étude, après avoir remonté à 200,50, on baisse à nouveau jusqu'à 190,50, cours par lequel on termine le mois de mars, à la dernière séance, celle du 28.

Il convient toutefois d'attirer l'attention de nos lecteurs sur ce fait que de temps à autre il n'y a point de cotation.

## II — LE CHANGE NORVÉGIEN

Le change norvégien sauf pendant les tout premiers mois de 1916, a toujours été à la remorque du change suédois, mais l'amplitude de ses oscillations n'a jamais atteint celle des variations de cours de ce dernier.

En janvier 1916, la devise Christiania est constamment, ou peu s'en faut, au même prix que la devise Stockholm. De février à mai, cette identité de cote alterne avec une prime du papier norvégien sur le suédois. Le mouvement en question est parallèle à celui qui se produit à Stockholm. En juin 1916, la prime disparaît, et l'égalité de cours qui lui succède dure, à peu près continue, jusqu'au début de septembre 1916. Alors apparaît une perte, au détriment du papier sur Christiania, d'abord, jusqu'au 15 décembre, de 2 à 4 points, puis, jusqu'au début de mars 1917, de 8 à 10. A cette dernière date, la déprime s'abaisse à 3-5 points; mais elle ne tarde pas à s'accroître de nouveau. On cote 14 points de perte au début de juillet et 17 en août. Ce dernier écart se maintient jusqu'à l'époque de la grande hausse du papier sur Stockholm. La devise Christiania suit le mouvement, mais de loin : elle se tient jusqu'à 40 points plus bas. Cette énorme différence se comble peu à peu : à fin de décembre, elle s'est abaissée à 2 points. Actuellement (fin mars 1918) l'écart de cours est de 8 points et demi.

### III — LE CHANGE DANOIS

Ce dernier est beaucoup moins intéressant que les deux autres; d'ailleurs, nos transactions en papier de commerce de cette nationalité ont toujours été beaucoup moindres, depuis le début des hostilités, que celles sur le papier suédois ou norvégien. On peut dire que le change sur le Danemark va à la remorque de celui sur la Norvège, imitant ainsi l'exemple de ce dernier, qui se laisse traîner par le change suédois.

De janvier à septembre 1916, tandis que la devise Christiania se traite à égalité par rapport à la devise Stockholm ou même fait prime sur celle-ci, le papier sur Copenhague, coté au pair dans ses meilleurs jours, au début, ne tarde pas à faire de 1 à 3 points de perte. En septembre, jusque vers la mi-décembre, celle-ci s'élève à 4 au moins, à 8 au plus. Du 15 décembre 1916 au début de mars 1917, la déprime atteint de 11 à 13 points. Elle tombe à 9 points en moyenne à la mi-mars 1917, pour rester dans ces parages jusqu'en juillet. A la fin de ce dernier mois, elle se relève jusqu'à 23 points. Au début d'août 1914, la devise Copenhague se relève sensiblement; la devise Christiania ayant de son côté baissé, les changes des deux royaumes ne sont plus séparés que par un écart insignifiant, 1 à 2 points. En revanche, elles sont 16 à 17 points meilleur marché que le papier sur la Suède. A l'époque de l'envolée de cours de ce dernier, la lettre de change sur le Danemark se tient à 3 ou 4 points en dessous de celle sur la Norvège. La hausse terminée, cet écart s'accroît, tandis que celui avec la Suède diminue. Actuellement (fin mars 1918) le change danois est 14 points meilleur marché que le suédois et 4 points que le norvégien. Notons toutefois le nombre assez considérable de séances qui se passent sans transactions sur lui.

#### CONCLUSION

La guerre européenne a donc, comme le montre ce qui précède, profondément troublé l'économie des changes scandinaves. De ce qui était une unité, elle a fait une trinité. D'un papier de commerce au prix à peu près constant, modèle de stabilité, elle a fait une valeur d'échange qui subit d'un jour à l'autre des variations brusques, saccadées, et parfois ne trouve point amateur.

Cette situation est-elle susceptible de se prolonger après la cessation des hostilités? Il est difficile de prophétiser quoi que ce soit après quatre années bientôt de guerre. Mais, bien des facteurs dont l'action se fait actuellement sentir devant continuer à agir sur le marché financier après la fin de la lutte, il est à craindre qu'il en soit ainsi pour plusieurs années. Espérons que cette période ne durera pas trop longtemps, et qu'avant l'accomplissement du premier quart de notre vingtième siècle, la cote parisienne des changes portera de nouveau, entre la France et les trois royaumes, la vieille rubrique, symbole d'une époque de paix et de prospérité : SCANDINAVIE !

Maurice DEWAVRIN.

---