

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.

LES GRANDES BANQUES D'ÉMISSION EUROPÉENNES AVANT ET PENDANT LA GUERRE (En millions de francs).

	BANQUE DE FRANCE				BANQUE D'ALLEMAGNE				BANQUE D'ANGLETERRE				BANQUE D'ITALIE				BANQUE DE RUSSIE							
	Or	Argent	Circulation	Comptes courants	Escompte	Or	Argent	Circulation	Comptes courants	Escompte	Or	Argent	Circulation	Comptes courants	Escompte	Or	Argent	Circulation	Comptes courants	Escompte				
1913.																								
3 janvier.....	3.195	671	6.933	752	2.139	963	333	2.551	898	2.047	782	1.324	1.241	1.018	126	1.693	204	560	552	176	4.008	640	1.904	
2 janvier.....	3.507	689	6.035	713	1.976	1.497	348	2.553	929	1.227	875	1.527	1.303	1.109	98	1.753	195	556	4.035	164	4.478	595	1.523	
2 juillet.....	4.103	639	6.051	983	1.791	1.633	405	3.008	1.073	1.516	1.004	1.364	1.242	1.112	100	1.542	211	485	4.247	195	4.355	650	1.046	
28 juillet.....	4.104	630	6.912	943	1.541	1.696	418	3.364	1.180	939	1.004	1.055	841	1.107	100	1.572	221	507	4.270	197	4.358	608	1.049	
30 juillet.....	4.141	625	6.683	1.072	2.850						953	1.360	1.183											
	Suspension de la publication du bilan.																							
3 décembre...	4.138	549	9.781	2.687	3.842																			
10 décembre...	4.142	951	9.366	2.672	3.851																			
24 décembre...	4.158	956	10.042	2.650	3.735																			
1915.																								
25 février.....	4.289	377	10.962	2.368	3.987	2.898					1.597	856	3.493	9.573	117	2.119	498	825	4.186	132	8.158	1.426	4.133	
22 avril.....	3.916	376	11.540	2.329	2.869	2.952					1.301	858	2.219	3.667	117	124	2.260	655	822	4.183	142	8.904	1.991	4.561
6 juillet.....	3.944	369	12.328	2.381	2.480	2.374					1.466	828	2.101	3.882	138	123	2.825	785	985	4.200	149	9.112	2.000	3.990
19 août.....	4.266	367	12.350	2.474	2.386	2.005					1.382	876	3.497	4.039	118	879	813	812	4.210	145	10.115	2.006	3.960	
7 octobre.....	4.601	364	13.664	2.627	2.323	3.029					1.678	789	3.118	3.703	117	2.787	744	719	4.230	115	10.566	2.191	6.783	
28 novembre...	4.878	359	14.291	2.690	2.183	3.044					1.571	822	2.498	2.982	110	2.861	700	515	4.243	62	12.711	2.062	7.988	
23 décembre...	5.012	352	13.201	2.033	2.274	3.052					1.311	882	2.116	2.453	110	2.895	100	508	4.281	76	18.696	2.416	10.032	
2 mars.....	5.015	361	14.460	1.955	2.141	3.073					1.306	846	2.324	2.805	107	2.917	604	517	4.312	112	14.944	2.344	9.984	
6 avril.....	4.986	363	15.155	1.994	1.998	3.076					1.403	832	2.570	2.418	105	2.866	606	474	4.382	130	15.484	2.844	10.993	
11 mai.....	4.715	354	15.433	1.980	1.848	3.078					1.412	847	2.194	2.403	101	2.960	659	441	4.386	160	16.060	3.081	11.182	
15 juin.....	4.751	349	15.747	2.048	1.863	3.081					1.481	861	2.086	1.985	997	99	3.004	728	457	4.347	161	16.640	2.837	10.784
20 juillet.....	4.780	342	16.094	2.320	1.871	3.085					1.539	889	2.161	2.020	961	99	3.165	815	439	4.107	195	17.012	2.937	10.738
31 août.....	4.813	330	16.425	2.314	1.855	3.086					1.424	894	2.551	2.399	945	78	3.365	746	504	4.129	204	17.898	3.349	11.080
5 octobre.....	4.840	325	17.011	2.352	1.895	3.116					1.366	907	2.781	2.729	927	77	3.453	777	509	4.138	235	18.724	3.591	11.764
9 novembre...	5.066	326	18.884	2.798	2.091	3.140					1.366	927	2.955	2.955	927	78	3.675	797	558	4.150	261	19.847	3.890	14.121
11 janvier.....	5.069	287	17.105	2.218	2.082	3.149					1.399	946	3.781	2.679	899	73	3.709	781	506	4.151	293	21.160	4.184	16.744
15 février.....	5.193	275	17.747	2.347	1.954	3.151					1.387	975	3.956	1.063	900	71	3.856	829	507	3.911	280	21.961	4.090	16.844
8 mars.....	5.157	268	18.231	2.485	1.804	3.161					1.370	966	2.629	1.101	864	69	3.898	948	527	3.966	331	23.725	4.311	18.401
12 avril.....	5.259	260	18.544	2.510	1.756	3.165					1.350	936	3.079	1.401	849	66	3.863	807	570	3.988	323	26.117	4.687	20.717
10 mai.....	5.259	257	19.275	2.518	1.786	3.166					1.376	962	2.986	2.887	834	65	4.033	843	542	3.980	301	30.522	5.896	24.944
7 juin.....	5.201	263	20.112	2.528	1.880	3.170					1.381	969	3.146	2.828	834	65	4.153	813	517	3.950	320	31.705	5.809	25.194
2 juillet.....	5.203	261	20.312	2.619	1.888	3.003					1.381	1.005	3.264	2.777	835	65	4.595	813	517	3.948	337	33.932	5.805	28.679
6 septembre...	5.331	260	21.420	2.664	1.798	3.005					1.357	1.017	3.219	2.766	835	65	4.633	890	594	3.948	331	37.078	6.170	31.929
1er novembre...	5.329	252	22.232	2.805	1.880	3.005					1.383	1.016	3.125	2.443	835	65	4.755	1.004	655	3.448	339	39.896	6.608	33.176
8 décembre...	5.383	247	22.691	2.779	1.989	3.007					1.407	1.060	3.059	2.320	834	65	5.144	1.037	679	3.453	408	44.429	6.707	37.585
3 janvier.....	5.396	247	23.789	2.778	2.186	3.008					1.413	1.077	3.069	2.320	835	86	5.369	1.129	687	3.453	475	48.965	6.723	41.803
24 janvier.....	5.361	240	23.163	2.835	2.024	3.009					1.478	1.131	3.111	2.360										

Suspension de la publication du bilan.

Suspension de la publication du bilan.

Suspension de la publication du bilan.

Suspension de la publication du bilan.

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 cherchâ 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	VALEUR	TOTAUX
			DE PIÈCES	NOMINALE	DES FABRICATIONS (1)
				francs	francs
1915	Argent.	Pièces de 2 francs	13.963.409	27.926.818,00	86.328.362,00
		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	133.806,75
		Bronze.	Pièces de 0 ^f 10	4.962.468	436.246,80
	Pièces de 0 ^f 05		6.082.607	301.607,00	
					87.200.022,55
1916	Argent.	Pièces de 2 francs	17.886.653	35.773.306,00	154.233.613,50
		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	21.902,00
		Bronze.	Pièces de 0 ^f 10	22.477.154	2.247.715,40
	Pièces de 0 ^f 05		41.531.365	2.076.668,25	
	Pièces de 0 ^f 02		500.000	10.000,00	
	Pièces de 0 ^f 01		1.995.900	19.950,00	
					158.668.958,15
1917	Argent.	Pièces de 2 francs	16.555.357	33.110.714,00	114.578.114,00
		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	16.259,50
		Bronze de nickel.	Pièces de 0 ^f 25	3.084.721	771.180,25
	Pièces de 0 ^f 10		8.171.364	817.136,40	
	Pièces de 0 ^f 05		10.458.389	522.669,45	
Bronze.	Pièces de 0 ^f 10	11.913.589	1.191.358,90	2.039.500,75	
	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.
